

Carta do Gestor

Os Bancos Centrais agiram, os Mercados reagiram. E agora?

Caros Investidores,

O mês de setembro foi pautado pela continuidade das ações dos principais bancos centrais do mundo, que lançaram uma verdadeira ofensiva aos mercados. A tentativa de recuperar a confiança e de lutar com todas as forças para estimular as economias levou as autoridades monetárias ao limite dos seus instrumentos. Primeiro, o Banco Central Europeu (BCE) anunciou um novo programa de compra de títulos soberanos, dizendo com todas as palavras que não há limites pré-estabelecidos. Posteriormente, o Banco Central americano, o Fed, anunciou uma nova rodada de afrouxamento quantitativo, deixando explícito que irá tolerar uma inflação mais elevada. O mercado, que há muito tempo clama por monetização das dívidas soberanas, aplaudiu a promessa de uma nova enxurrada de liquidez.

Os bancos centrais estão esgotando os seus esforços para combater os riscos de ruptura. Por um lado, o BCE atuou para evitar o colapso do euro e o fim de um projeto tão longo que os europeus têm dificuldade para aceitar que seja eventualmente um fracasso, por ser fundamentado em bases frágeis. A promessa de comprar títulos ilimitadamente, para garantir a irreversibilidade da moeda, apesar de afastar os riscos de ruptura iminente, está longe de ser um passo na correção dos desequilíbrios estruturais da região. Os fundamentos só vão melhorar com medidas estruturais ativas e com ajuste fiscal, o que é publicamente reconhecido pelo próprio BCE, e será um processo longo e doloroso.

O Fed, por outro lado, tenta desesperadamente tirar a economia americana da dinâmica apática na qual se encontra. A exaustão de medidas monetárias adotadas ainda não o convenceu de que talvez esse instrumento esteja se esgotando, principalmente diante da possibilidade de uma forte contração da política fiscal no próximo ano. As perspectivas de crescimento para a economia americana continuam nebulosas, mesmo diante do compromisso do Fed.

A vida dos bancos centrais se torna ainda mais difícil diante da fraqueza da economia global. Ainda não há evidências de recuperação efetiva da atividade em nenhuma região do mundo. Dessa forma, ainda que os bancos centrais das economias desenvolvidas estejam renovando os estímulos e as promessas de mais estímulos à frente, não acreditamos que essas medidas sejam poderosas o suficiente para alavancar o crescimento global novamente. A esperança hoje está nas economias emergentes, que têm ainda à sua disposição os instrumentos fiscais, que historicamente são os mais efetivos para estimular a atividade.

Nesse cenário, o excesso de liquidez tem dado grande suporte aos preços, o

que não encontra contrapartida nos fundamentos econômicos, na nossa visão. Os preços têm sido inflados por uma enxurrada de estímulos que têm efeitos puramente paliativos. Acreditamos fortemente que a política fiscal restritiva em curso nas economias desenvolvidas não permitirá maiores esperanças de um crescimento global mais forte. Pelo contrário, acreditamos que os ajustes mantêm a perspectiva de crescimento econômico fraco, como temos visto nos últimos anos, a despeito da enorme enxurrada de liquidez.

Os desafios permanecem, os governos reagem e os preços dos ativos continuam em alta. A grande questão é saber se o que está sendo feito será suficiente para manter os preços nos níveis atuais, ou até mais altos. Acreditamos que só liquidez não será suficiente. Em breve, os mercados irão se deparar com uma triste realidade: os preços dos ativos não refletem seus fundamentos e precisarão passar por correções.

Seguem as nossas principais alocações:

Juros Brasil

Ao longo do mês de setembro, aumentamos a posição tomada no DI jan14. Na ata e no Relatório de Inflação, o Banco Central indicou que, se o cenário permitir, um ajuste na Selic será feito com máxima parcimônia. Como os dados de atividade foram melhores do que o esperado e a inflação tem apresentado sinais de aceleração que são visíveis tanto nos dados correntes, quanto nas expectativas, acreditamos que o baixo prêmio de risco embutido no DI jan14 justifica uma posição tomada.

Porém, os vértices mais longos da curva apresentam prêmios elevados. Apesar dos dados na margem estarem mais fortes, temos dúvidas quanto à consistência da recuperação da atividade local, uma vez que o mundo apresenta perspectivas fracas de crescimento. Além disso, não esperamos uma forte aceleração da inflação no médio prazo, já que o governo tem espaço para desonerar a economia. Desse modo, iniciamos uma posição aplicada no DI jan17 e em juros reais de prazo semelhante.

Moedas

Continuamos com uma posição vendida no dólar australiano, pois acreditamos que o elevado nível da moeda está cada vez menos compatível com a deterioração dos seus fundamentos. A economia da Austrália tem sofrido bastante com a desaceleração da atividade global e, principalmente, com a fraqueza da economia da China. A queda dos preços do minério de ferro está reduzindo substancialmente o seu saldo na balança comercial e a lucratividade das mineradoras. Nesse cenário, diversas empresas estão revendo seus planos de investimento, o que tem profundas implicações para o crescimento australiano à frente. Além disso, a fragilidade do mercado imobiliário e do emprego tem evidenciado riscos adicionais de desaceleração da economia doméstica. Nesse contexto, o Banco Central australiano cortou a taxa básica de juros na última reunião.

Commodities

Continuamos comprados em soja, mas com uma posição um pouco menor. Os fundamentos da demanda não se alteraram: os dados nos Estados Unidos, tanto de exportações como de consumo doméstico, continuam bons. Já as últimas informações de oferta sugerem uma produção americana um pouco maior, o que atenua a queda que antecipamos para os estoques. Seguimos comprados, pois avaliamos que essa maior disponibilidade de soja não será suficiente para atender à demanda, que tem se confirmado forte.

Encerramos a alocação vendida em cobre. Os estoques do metal nas bolsas não subiram como esperávamos e, por isso, decidimos sair da posição.

Juros Internacionais

Apesar de acreditarmos nas fracas perspectivas para o crescimento global, optamos por reduzir as nossas alocações aplicadas em pequenas economias abertas em função dos recentes movimentos nos preços. Além disso, acreditamos que a estratégia adotada recentemente por alguns bancos centrais aumenta o risco de elevação das expectativas de inflação, o que geraria um risco adicional à alocação.

Mantivemos a alocação vendida em títulos franceses por perceber potencial de ganho tanto em alguns cenários negativos, devido ao aumento de risco de crédito, como em cenários positivos, devido ao aumento das expectativas de crescimento e inflação.

Dívida

Aumentamos nossa posição tomada nos juros de 10 anos da França contra uma posição aplicada nos juros de 10 anos da Alemanha. Os fundamentos da economia francesa têm se deteriorado relativamente à economia alemã em diversos aspectos, principalmente no que se refere à posição fiscal e à competitividade. Com o anúncio do orçamento de 2013, a economia da França deverá entrar em recessão já nos próximos trimestres, o que afetará negativamente a sua posição fiscal.

Bolsa

Continuamos com posicionamento direcional neutro, já que vemos dois vetores exercendo forças opostas. De um lado, os bancos centrais têm ampliado cada vez mais a liquidez na economia global. Mas, em contrapartida, a atividade permanece bastante fraca em todo o mundo e há poucos sinais de recuperação. Na bolsa local, estamos comprados em setores industriais que se beneficiam das medidas tomadas pelo governo e da desvalorização cambial. Iniciamos o mês vendidos em ações do setor elétrico, nas quais víamos taxas de retorno embutidas que não se justificavam diante dos riscos em torno da discussão de renovação das concessões. Após os anúncios, permanecemos vendidos em algumas ações do setor e aproveitamos para montar posição comprada em empresas que são pouco afetadas pelas medidas, mas que sofreram em conjunto com o setor. Além disso, diminuimos substancialmente as posições compradas no setor de construção após as altas no mês.

Atribuição de Performance

No mês de setembro, o SPX Nimitz rendeu -0,39% ante um CDI de 0,54% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	Set/2012	2012	12 Meses
Ações	0,04%	0,39%	0,40%
Commodities	-0,42%	0,38%	0,35%
Juros Brasil	-0,05%	4,26%	3,50%
Juros Internacionais	-0,08%	-1,51%	-1,61%
Moedas e Dívida	-0,28%	1,24%	1,40%
Taxas e Custos	-0,14%	-2,17%	-2,55%
CDI	0,54%	6,60%	9,45%
Total	-0,39%	9,21%	10,95%

A SPX Gestão de Recursos Ltda ("SPX Capital") não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade do fundo apresentada não é líquida de impostos. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Este fundo realizará investimentos nas cotas do SPX Nimitz Master FIM que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas no SPX Nimitz Master FIM, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, implicando na ocorrência de patrimônio líquido negativo no fundo e na conseqüente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. O fundo SPX Nimitz Master FIM pode investir em ativos no exterior.