

## Carta do Gestor

### Em função dos desdobramentos políticos

#### Caros Investidores,

A economia global cresce hoje em ritmo bastante inferior ao observado no período pré-crise. Esse padrão deverá, por sua vez, se repetir no próximo ano, já que a desalavancagem do setor privado nos países desenvolvidos continua a pesar sobre o crescimento, enquanto os ajustes fiscais nessas economias se tornam cada vez mais necessários. O conflito distributivo inerente a esses ajustes, combinado com o esgotamento dos modelos de crescimento, acirra o embate político, que passa a moldar de forma mais importante o cenário macroeconômico.

Nos Estados Unidos, o embate é bastante evidente no curto prazo. Ainda que o cenário de maior probabilidade contemple um acordo entre Democratas e Republicanos às vésperas do Natal para evitar o abismo fiscal, um impasse prolongado poderia levar a economia americana para uma recessão no início do ano que vem.

Na Europa, a desorganização e a falta de credibilidade dos políticos ficaram evidentes ao longo do último ano. Foram muitas as promessas não cumpridas e as divergências de opinião, resultando na polarização dos grupos de interesse. Hoje, está claro que há um grupo de credores no norte e outro de devedores no sul, e o conflito entre eles não será resolvido tão cedo. Em última instância, a crise de dívida soberana se transformou em uma crise de desconfiança política que trouxe dúvidas existenciais ao euro.

No próximo ano, o evento político principal na Europa é a eleição parlamentar alemã em setembro. É provável que Angela Merkel tente adiar todas as decisões importantes até lá e a estratégia alemã de fazer o mínimo necessário para conter a crise se torna, portanto, ainda mais imperiosa. Nesse cenário, o jogo político doméstico é a prioridade máxima. Até setembro, a Europa será refém dos desdobramentos da campanha eleitoral na Alemanha.

Nas demais economias do euro, o jogo político se desenrola de forma imprevisível. Em uma atitude repentina, Berlusconi retirou o seu apoio ao governo de Mario Monti, deixando enturvado o desenlace das eleições de março. Em Portugal, os líderes da coalizão do governo se digladiam nos jornais, o que destaca a fragilidade da base parlamentar. Na Espanha, o possível pedido de socorro financeiro aos europeus continua a ser cuidadosamente administrado por Rajoy, beneficiado pela intervenção virtual do Banco Central Europeu em seus títulos soberanos.

Em meio a isso, a pergunta: será que o pior da crise do euro já ficou para trás? Ainda que os europeus estejam trabalhando arduamente na elaboração de planos de integração mais abrangentes e profundos, as dificuldades de conciliar os

interesses políticos permanecem. Isso é um obstáculo relevante para o processo de resolução da crise.

O quadro político também é uma questão relevante na Ásia, onde as indefinições obscurecem os cenários. Na China, a nova liderança política deu poucos sinais, até o momento, sobre as novas diretrizes de política econômica. Questões importantes, como o apetite do novo governo pelas reformas pró-mercado e a definição da meta de crescimento da economia em 2013, deverão ficar um pouco mais claras ao longo das próximas semanas, quando ocorrerá uma reunião entre os principais membros do Partido Comunista. No Japão, novas eleições ocorrerão no dia 16 de dezembro e as pesquisas apontam que o LDP, principal partido de oposição liderado pelo ex-Primeiro-Ministro Shinzo Abe, conseguirá a maioria dos assentos no parlamento. Com um discurso duro sobre a atual gestão do Banco do Japão, Abe vem apregoando o uso de medidas mais eficazes no combate à deflação. Enquanto isso, na Índia, o Primeiro-Ministro Manmohan Singh luta para conseguir o apoio político às reformas econômicas que buscam atrair mais investimentos e impulsionar o crescimento no país.

O cenário macroeconômico global para 2013 depende, portanto, de inúmeros desdobramentos políticos e de diversas decisões intrincadas. Apesar de os fundamentos econômicos permanecerem fracos, a fartura de liquidez continua a dar suporte aos mercados. Embora um evento político grave seja pouco provável no curto prazo, os riscos permanecem no cenário. Nessa conjuntura, mantivemos nossas alocações: aplicadas em juros, pois o crescimento econômico não se mostra capaz de sustentar os níveis atuais de taxas de juros; vendidas em *commodities*, uma vez que o aumento de estoques deverá se traduzir em quedas de preços; compradas em dólar, em função do quadro negativo de atividade e de preços de *commodities*; e compradas em bolsa, pois julgamos ser esse o único mercado que deve ainda se beneficiar do ambiente de liquidez em excesso.

Seguem as nossas principais alocações:

### Juros Brasil

Os dados divulgados ao longo do mês evidenciam que a retomada da atividade está ocorrendo em ritmo mais lento do que o esperado. As projeções para o crescimento do PIB em 2012 e 2013 estão sendo constantemente revisadas para baixo.

No entanto, a inflação corrente tem surpreendido para cima, em função dos dados mais pressionados de inflação de alimentos. Além disso, a recente alta dos preços das *commodities* em reais, assim como a possibilidade de um corte menor dos preços de energia, dado que algumas empresas não aceitaram a renovação de concessões, representam riscos adicionais para a inflação.

Acreditamos que a fraqueza da atividade domina a pressão inflacionária um pouco mais alta, uma vez que a atividade hoje cresce abaixo do potencial, o que levará à queda da inflação em algum momento. Nesse cenário, mantivemos a nossa posição aplicada em juros nominais no termo jan17/jan14.

### Ações

No mercado local, montamos uma posição direcional comprada. Acreditamos que a percepção de intervenção do governo em algumas empresas e setores tem gerado uma reação negativa exagerada no mercado de forma geral. O governo tem buscado estimular a economia com medidas de desoneração tributária e redução sistemática do "custo Brasil", além de estar gradualmente promovendo ajustes nas propostas que geraram essa percepção negativa. E por fim, a posição técnica parece bastante positiva, o desempenho da bolsa brasileira no ano é um dos piores do mundo e o investidor estrangeiro está com uma alocação abaixo da neutra. No setor elétrico, encerramos uma de nossas alocações vendidas após sinalizações de que alguns pontos da Medida Provisória seriam revistos e mantivemos a estratégia comprada nas empresas que não foram afetadas com as medidas.

Na parte internacional, montamos uma posição comprada na bolsa americana e vendida na bolsa francesa. Considerando o cenário econômico para o próximo ano para ambas as economias, o desconto da bolsa francesa para a bolsa americana, hoje próximo às médias históricas, parece conservador. A economia francesa deverá entrar em recessão nos próximos trimestres e irá enfrentar um longo período de contração fiscal que parece ainda não estar se refletindo nos preços e projeções.

### **Dívida**

Mantivemos nossa posição tomada nos juros de 10 anos da França contra uma posição aplicada nos juros de 10 anos da Alemanha, uma vez que a posição fiscal e a competitividade da economia francesa são muito inferiores. Esperamos que a economia francesa entre em recessão já nos próximos trimestres, afetando sua posição fiscal. Chama a atenção também o fato de o saldo em conta corrente da França ser o único a apresentar piora entre os principais países da zona do euro.

### **Moedas**

Ao longo do mês de outubro, mantivemos uma pequena posição comprada no dólar americano. Nosso passivo está concentrado no dólar australiano, uma vez que a economia da Austrália apresenta sinais claros de desaquecimento e o Banco Central está reduzindo a taxa de juros.

### **Commodities**

Em novembro, reduzimos a alocação vendida em petróleo e aumentamos a alocação vendida em metais industriais. Sob a ótica macro, o crescimento global se estabilizou em um ritmo de crescimento moderado e não há sinais claros de aceleração nos próximos trimestres. Sob a ótica micro, observamos aumento contínuo da produção de metais, o que não é acompanhado por ampliação da demanda, tanto na China como no resto do mundo. Os estoques de metais como zinco, chumbo, níquel e cobre continuam a se elevar e nos indicam queda de preços à frente.

### **Juros Internacionais**

Ao longo do mês, voltamos a aplicar juros em pequenas economias abertas. Essa estratégia foi retomada em função da deterioração da perspectiva econômica em algumas economias e da ausência de sinais de aceleração da atividade global em 2013.

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

## Atribuição de Performance

No mês de novembro, o SPX Nimitz rendeu -1,29%, ante um CDI de 0,54% no mesmo período.

SPX Nimitz Feeder FIC FIM	nov/12	2012	12 Meses
Ações	-0,01%	0,83%	0,79%
Commodities	-0,13%	0,05%	0,08%
Juros Brasil	-0,97%	4,81%	3,77%
Juros Internacionais	-0,35%	-1,95%	-2,02%
Moedas	-0,07%	1,58%	1,64%
Dívida	-0,15%	-0,55%	-0,55%
Taxas e Custos	-0,15%	-2,53%	-2,62%
CDI	0,54%	7,84%	8,80%
<b>Total</b>	<b>-1,29%</b>	<b>10,08%</b>	<b>9,88%</b>

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.