

## Carta do Gestor

### Bolsa brasileira: ainda sem apetite depois da queda recente

Caros investidores,

Ao longo de junho, os mercados continuaram a precificar um cenário de maior aperto de liquidez, refletido na alta da taxa de juros americana e na significativa saída de recursos dos fundos de mercados emergentes.

Na China, os dados econômicos continuaram surpreendendo negativamente e a bolsa local apresentou uma queda relevante de 14%, alavancada pelo aumento nas taxas do mercado interbancário, preocupações com a perspectiva de crescimento e aperto no mercado de crédito.

Os últimos anos foram caracterizados por taxas de juros muito baixas globalmente, liquidez abundante e surpresas positivas no crescimento da economia chinesa. Esse cenário começa a mudar e a reversão da procura desenfreada por *yield* vem trazendo – e acreditamos que continuará a trazer – a reversão desses fluxos. Junho, sem dúvida, foi um mês de saída extrema, mas dificilmente posições que foram montadas durante tantos anos já foram totalmente ajustadas. Nesse contexto, o movimento de aumento de juros domésticos que vinha acontecendo no Brasil foi amplificado, o que levou o Ibovespa a ter a maior queda mensal desde a crise de 2008.

O ambiente de menor crescimento e maior inflação com que vínhamos trabalhando na SPX há vários meses começa a se materializar, mas, para a nossa surpresa, um novo fator de instabilidade passou a compor cenário: uma forte queda na popularidade da presidente Dilma Rousseff culminando em passeatas e protestos por todo país. As respostas que o governo dará para resolver os problemas daqui pra frente serão de extrema relevância para o desempenho da bolsa brasileira, mas estamos pessimistas frente aos sinais recentes do Governo e à existência de eleições presidenciais em 2014.

O cenário mais provável com que trabalhamos é o de aumento no déficit público, medidas populistas, enfrentamentos na esfera política e grande dificuldade no reajuste de preços controlados. Com um Governo sem espaço fiscal e uma trajetória de aperto da política monetária num contexto de baixo crescimento econômico, nossa perspectiva para a bolsa local é de queda nas projeções de lucros nos setores ligados à economia doméstica e aumento do risco em setores controlados e na Petrobras.

Por mais que ajustes nas carteiras dos investidores tenham sido feitos nas últimas semanas, acreditamos que após alguns anos trabalhando num cenário de queda de juros domésticos e consumo crescendo muito acima do PIB, não somente os investidores ainda não mudaram completamente seus portfólios para esse novo ambiente macroeconômico como a precificação atual não é suficientemente atrativa.

Na carteira *long*, após começarmos o mês com uma posição direcional muito conservadora, aproveitamos a correção do mercado para aumentar a alocação em empresas que acreditamos apropriadas para navegar o cenário mais desafiador que enfrentaremos. Aproveitamos também para diminuir algumas posições que tiveram desempenhos relativos positivos, diminuindo a concentração da carteira.

## Alocações Setoriais e Direcionais

Os fundos SPX Patriot e SPX Apache mantiveram alocações bastante defensivas no mês de junho, quando operaram com uma exposição comprada média próxima a 86%. Reduzimos a posição direcional no fim do mês, quando terminamos comprados em 84%, através da diminuição de diversas posições da carteira de ações, dando foco à gestão de liquidez do portfólio.

Em termos setoriais, mantivemos posições relevantes compradas em empresas que se beneficiam da depreciação do real, além do setor de educação e de transporte & logística, enquanto aumentamos a exposição ao setor de seguros. Além disso, iniciamos uma posição comprada numa ação específica do setor de consumo básico. No setor de *utilities*, diminuímos significativamente uma de nossas alocações dado o cenário e *newsflow*.

No caso do SPX Falcon, a exposição bruta média foi de 141% e a alocação líquida média de 50%, tendo encerrado o mês comprado em 46%.

Na alocação vendida, aumentamos a exposição ao setor de consumo discricionário local e mantivemos a carteira *short* em empresas de consumo da América Latina, impactadas por um cenário de dólar forte e redução do crescimento, principalmente no Brasil, Argentina e Venezuela. Além disso, no fim do mês zeramos a posição vendida no setor de infraestrutura após forte correção devido ao não reajuste das tarifas de pedágio. Por fim, vale ressaltar que aumentamos consideravelmente posições vendidas no setor de óleo & gás no início de junho.

## Performance

No mês de junho, o fundo SPX Patriot rendeu -5,1% e o SPX Apache -4,9%, enquanto o benchmark IBrX-100 e o índice Ibovespa caíram 9,1% e 11,3%, respectivamente. O SPX Falcon apresentou um resultado negativo de 1,0%.

No semestre, o SPX Falcon teve performance de 6,5%, enquanto o SPX Patriot rendeu -2,5% e o SPX Apache -2,0%, frente a um desempenho de -11,0% do IBrX-100 e -22,1% do Ibovespa.

Os destaques positivos nas posições compradas foram os setores de *industrials*, infraestrutura e uma posição específica no setor de consumo básico. Na parte negativa, se destacaram as posições compradas nos setores de bancos e *commodities*.

Os destaques das alocações vendidas foram as posições nos setores de óleo & gás, commodities e infraestrutura, juntamente com a estratégia vendida no setor de consumo no Brasil e na América Latina.

As alocações macro no SPX Falcon também contribuíram positivamente no mês de junho, rendendo 0,9%, quando continuamos a nos beneficiar da alocação vendida na moeda brasileira.

	JUN 2013	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	-0,98%	6,47%	9,16%	16,2%	1,040,056,661	1,263,512,561	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	-1,75%	-0,01%	5,34%	5,67%	663,555,918		20%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	-5,14%	-2,47%	7,31%	4,7%	214,272,946	349,596,169	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	3,93%	8,55%	6,79%	15,21%	146,716,969		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	-4,87%	-2,03%	6,63%	4,5%	143,584,858	143,822,055	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	4,20%	8,99%	3,76%	12,93%	114,666,907		20%	Fechado

Este material foi preparado em conjunto pela SPX Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Capital") e SPX Equities Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Investimentos"), empresas do grupo SPX, e tem caráter meramente informativo, não se constituindo em oferta de venda de cotas dos fundos geridos e não considerando objetivos de investimento ou necessidades individuais e particulares. O grupo SPX não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados e fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a 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. Os fundos mencionados neste material têm menos de 12 (doze) meses, e para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes ao fundo, mas não é líquida de impostos. Nos fundos geridos pela SPX a data de conversão de cotas é diversa da data de aplicação e de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate.

Este material não pode ser copiado, reproduzido, publicado ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia autorização, por escrito, do grupo SPX.

