

## Carta do Gestor

### Julho: Desafios ainda permanecem

Caros Investidores,

Os acontecimentos dos últimos meses podem ter sido um divisor de águas tanto para a economia real, como para os mercados financeiros. A expectativa de retirada de estímulos monetários nos Estados Unidos e a escalada de protestos no país, somadas a uma inflação forte e persistente, tiveram duas consequências que devem ter um efeito mais duradouro do que o esperado atualmente pelos mercados:

- 1 - As confianças do consumidor e da indústria atingiram o menor nível desde 2009.
- 2 - O juro real estacionou num patamar entre 100bps e 150bps acima dos níveis registrados nos últimos trimestres.

No caso da queda da confiança, e se esse nível persistir nos próximos meses, poderá trazer fortes revisões às projeções de demanda interna e fazer com que continue o processo de revisões negativas de PIB que vem acontecendo há vários trimestres. Ainda sem incluir os possíveis efeitos dessa queda na confiança, o nosso pessimismo em relação aos lucros esperados pelo mercado são bem conhecidos para quem acompanha as nossas cartas, mesmo considerando o efeito positivo sobre os resultados da desvalorização do real. Ainda que nosso cenário macro para o Brasil esteja se materializando e que, atualmente, haja consenso dos economistas nas projeções, semelhantes às nossas, continuamos discordando das projeções de lucro para a maioria das empresas da bolsa brasileira, particularmente nas companhias que apresentam uma maior exposição ao mercado doméstico. Apesar desse ajuste das expectativas já haver iniciado, acreditamos que exista um caminho a percorrer; e esse processo deve ocorrer gradualmente, principalmente após os resultados trimestrais.

Com efeito ainda maior, caso não se reverta, o juro real significativamente mais alto traz um impacto de forte *derating* sobre os preços da bolsa, que acreditamos não estar materializado na valoração da bolsa brasileira. O simples aumento da taxa real de longo prazo que se descontam os fluxos em reais das empresas do mercado deveria causar uma queda nos preços alvos das empresas, isto sem considerar outros efeitos da piora no cenário de longo prazo no crescimento e risco esperado. Talvez exista, no mercado, uma expectativa de retorno dos juros aos patamares anteriores, mas, por enquanto, não enxergamos que isto irá ocorrer no curto prazo.

A forte correção no mês de junho, junto com a grande posição vendida por parte dos investidores estrangeiros, criou as condições para que no mês de julho a volatilidade do índice Bovespa fosse elevada. Ao longo de julho, se evidenciou uma forte cobertura de posições vendidas no índice futuro por parte de estrangeiros, fazendo com que o Ibovespa chegasse a subir do mínimo ao máximo do mês, 10%. Acreditamos que, no atual patamar de preços, e considerando o cenário descrito, a bolsa brasileira ainda não oferece uma relação risco retorno atrativa e continuamos com posições direcionais conservadoras.

## Alocações Setoriais e Direcionais

Os fundos SPX Patriot e SPX Apache mantiveram alocações defensivas no mês de julho, quando operaram com uma exposição comprada média próxima a 81%.

Em termos setoriais, mantivemos posições relevantes compradas em empresas que se beneficiam da depreciação do real, além do setor de educação e de seguros, enquanto aumentamos a exposição aos setores de bancos e de *commodities*. Além disso, reduzimos significativamente posições nos setores de infraestrutura e *industrials*.

No caso do SPX Falcon, a exposição bruta média foi de 144% e a alocação líquida média de 40%.

Na alocação vendida, mantivemos a exposição ao setor de consumo discricionário local e aumentamos 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.

## Performance

No mês de julho, o fundo SPX Patriot rendeu 1,13% e o SPX Apache 1,14%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa subiram 1,74% e 1,64%, respectivamente. O SPX Falcon apresentou um resultado positivo de 0,55%.

Os destaques positivos nas posições compradas foram os setores de *commodities*, educação, bancos e uma posição específica no setor de óleo & gás. Na parte negativa, se destacaram as posições compradas nos setores de *shoppings & properties* e transporte & logística.

Entre as alocações vendidas, o setor de consumo discricionário foi o que mais rendeu ganhos ao fundo.

As alocações macro no SPX Falcon também contribuíram positivamente no mês de julho, rendendo 0,22%, quando continuamos a nos beneficiar da alocação vendida na moeda brasileira.

	JUL 2013	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	0,55%	7,06%	9,16%	16,86%	1,042,821,688	1,288,298,741	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	-0,14%	-0,16%	5,34%	5,55%	702,587,793		20%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	1,13%	-1,37%	7,31%	5,84%	214,958,525	353,529,454	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	-0,61%	8,10%	6,79%	14,84%	153,624,268		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	1,14%	-0,92%	6,63%	5,65%	143,654,280	143,894,946	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	-0,60%	8,56%	3,76%	12,53%	117,859,510		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. 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. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo.

**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.**

