

Carta do Gestor

Brasil: Apesar da Alta, os Desafios Continuam

Caros Investidores,

Em setembro, as bolsas globais tiveram forte recuperação, com destaque para as emergentes e a japonesa. A bolsa brasileira não foi exceção, apresentando alta de 5% no mês e um elevado fluxo de investidores estrangeiros.

Os mercados internacionais foram impulsionados por dados econômicos positivos, com destaque para a China e a Europa, e pela decisão do Banco Central americano em não reduzir suas compras mensais de títulos de renda fixa.

Nesse contexto, a economia brasileira apresentou também sinais de estabilização: a inflação de curto prazo parou de piorar, as vendas do varejo surpreenderam positivamente e o PIB do 2º trimestre foi mais forte do que o esperado. Apesar disso, nosso cenário base e nossas projeções não mudaram.

Durante o mês, dois fatos chamaram bastante a nossa atenção:

1- Mesmo com a forte apreciação do real frente ao dólar no mês, não houve impacto negativo relevante no desempenho de setores exportadores ou dolarizados, que performaram muito bem nos últimos meses;

2- O forte fluxo de compra fez com que alguns setores e empresas representativos nos principais índices tivessem uma forte valorização. Muitos desses setores e empresas estiveram por muito tempo fora do radar dos investidores por apresentarem perspectivas negativas.

O primeiro ponto nos faz acreditar que o mercado veja a atual cotação do real fora do equilíbrio como decorrente da forte intervenção do Banco Central do Brasil. Sobre esse ponto não conseguimos discordar.

Quanto ao segundo ponto, e em linha com o comentado na carta do mês passado, a falta de instrumentos com preços atrativos para apostar numa queda dessas ações nos impossibilita de aproveitar tais distorções, que acreditamos terem sido criadas pelo forte fluxo no mês.

Diante do desempenho positivo do mercado, é preciso questionar em que medida o nosso cenário pessimista em relação ao Brasil continua pertinente. Por mais que as condições externas sempre influenciem as economias emergentes, o nosso pessimismo com a economia brasileira não se fundamenta exclusivamente no cenário internacional.

Apesar da abundante liquidez e do grande fluxo recebido pela bolsa brasileira, é importante ressaltar que dois pontos muito relevantes não estão melhorando, deixando pouco atrativo o risco-retorno da bolsa local:

1- O juro real de longo prazo, um dos fatores mais significativos no custo de oportunidade da bolsa brasileira, continua inalterado num patamar elevado (próximo de 6%);

2- As estimativas de lucro consolidado dos índices continuam a piorar para os anos à frente.

Devido aos motivos expostos acima, e ao fato dos desafios do Brasil continuarem inalterados, mantivemos em grande medida nossas posições pessimistas nos setores domésticos e a exposição direcional conservadora dos fundos.

Alocações Setoriais e Direcionais

Os fundos SPX Patriot e SPX Apache mantiveram alocações defensivas no mês de setembro, quando operaram com uma exposição comprada média próxima a 76%.

Em termos setoriais, continuamos a manter posições compradas em empresas que se beneficiam da depreciação do real, porém em menor tamanho do que nos últimos meses, além de alocações nos setores de educação, seguros e bancos, enquanto reduzimos posições nos setores de *commodities* e *shoppings & properties*. Iniciamos, no mês, uma alocação no setor imobiliário.

No caso do SPX Falcon, a exposição bruta média foi de 127% e a exposição líquida média de 41%.

Na carteira vendida, mantivemos exposições ao setor de consumo discricionário local e ao setor de *utilities*, além de termos iniciado uma posição específica no setor de *commodities*.

Performance

No mês de setembro, o fundo SPX Patriot rendeu 2,6% e o SPX Apache 2,4%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa subiram 5,0% e 4,7%, respectivamente. O SPX Falcon apresentou um resultado positivo de 0,6%.

Os destaques positivos na carteira comprada foram os setores de *commodities*, bancos e seguros. Na parte negativa, se destacaram as posições compradas no setor de transporte & logística.

	SET 2013	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	0,56%	10,09%	9,16%	20,17%	1,056,342,839	1,326,308,968	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	-0,21%	1,35%	5,34%	7,28%	760,735,489		20%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	2,61%	1,91%	7,31%	9,36%	214,481,027	367,397,354	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	-2,37%	5,10%	6,79%	12,04%	163,772,844		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	2,44%	2,13%	6,63%	8,90%	148,067,620	149,782,969	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	-2,54%	5,32%	3,76%	9,31%	123,081,104		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.

