

Carta do Gestor

Caros Investidores,

No mês de março, os fundos de investimento em ações da SPX completaram seis meses. Apesar do pouco tempo de vida, os fundos têm demonstrado que a extensa experiência conjunta da equipe gera valor para seus cotistas. Desde sua abertura, o SPX Falcon rendeu 12,6%, frente a um rendimento de 7,6% do seu *benchmark* – IPCA+6%. Já os fundos SPX Patriot e SPX Apache geraram retornos de 8,2% e 7,9%, respectivamente, contra retornos de -1,5% e +0,8% do IBX para os períodos correspondentes.

A equipe de gestão de ações da SPX, assim como a de fundos multimercados, foi treinada e formada dentro de uma mesma cultura, cujos princípios já estão incorporados ao cotidiano da empresa. A SPX adota um modelo de *Partnership* e de gestão meritocrática que estimula o trabalho em equipe e premia os que buscam excelência nos resultados do grupo. Seus sócios possuem o compromisso de investir parte significativa de seus recursos nos mesmos fundos que os clientes, o que contribui para um apropriado processo de alinhamento de interesses com os investidores e um comprometimento de longo prazo.

Como filosofia que norteia as decisões de investimento, a equipe de gestão da SPX desempenha uma análise profunda dos dados, buscando entender e antecipar os ciclos dos mercados, das economias e das empresas. O processo de investimento dos fundos de ações é sempre pautado em intensa pesquisa e análise fundamentalista e dinâmica das empresas, voltado, primordialmente, para horizontes de investimento de médio e longo prazos. Adicionalmente, liquidez e diversificação adequadas da carteira de investimentos em ações são fatores importantes para que as grandes oportunidades no mercado possam ser exploradas e capturadas.

Esses foram os primeiros seis meses de uma longa história, que a SPX está construindo junto a seus investidores. Haverá momentos de alegria e momentos mais difíceis, mas tenha certeza de que a SPX trabalha arduamente para preservar e rentabilizar o seu patrimônio.

Agradecemos a confiança por estar conosco nos fundos de ações da SPX, cujo futuro acreditamos ser bastante promissor.

Os Desafios para a Bolsa Brasileira

Num contexto global de baixo crescimento e de elevada liquidez, a economia brasileira não parece conseguir sustentar uma alta taxa de crescimento. Os gargalos de oferta são visíveis, seja na infraestrutura, ou no baixo nível de desemprego, e o resultado é uma inflação forte com difusão elevada. Enquanto isso, as respostas do governo têm se concentrado em diversas desonerações de impostos, que, no curto prazo, conseguem reduzir os índices de inflação, mas que, devido a seu caráter fiscal expansionista, acabam por causar uma inflação futura mais alta.

Esta combinação de baixo crescimento, desaceleração no ritmo de expansão do crédito, inflação relativamente alta e pressão nos custos e salários irá trazer grandes desafios para as empresas brasileiras, mesmo considerando as desonerações realizadas pelo governo.

Ao mesmo tempo em que reveem para baixo a receita esperada (ou mesmo decepcionam expectativas), estas empresas sofrem pressão em suas margens e precisam repassar, para os preços, os aumentos de custos de trabalho, frete, aluguel e insumos. Por outro lado, o câmbio mantém-se praticamente no mesmo patamar há quase dez meses, fazendo com que as empresas exportadoras tenham dificuldades para compensar o aumento de custos. O resultado pode ser uma nova revisão para baixo na expectativa de lucro das empresas pelo mercado, ainda que em níveis inferiores às que ocorreram no ano passado.

Nos últimos anos, setores ligados ao consumo doméstico tiveram uma forte expansão de múltiplos e apreciação do preço de suas ações, mesmo tendo decepcionado as expectativas formadas em um ambiente benéfico para o crescimento do consumo.

Diante de um cenário de aperto monetário e um primeiro trimestre em que achamos que as empresas de consumo irão decepcionar nos resultados, esse *re-rating* parece ter encontrado seu limite. Um desempenho positivo destas ações daqui para frente deveria estar atrelado a uma surpresa positiva de resultados.

O apetite de investidores estrangeiros pelo mercado brasileiro se encontra perto dos mínimos históricos e o desempenho no ano dos principais índices brasileiros demonstra isso. Por outro lado, este cenário se torna desafiador: não conseguimos enxergar um potencial de valorização relevante na bolsa brasileira, mas, diante de qualquer notícia positiva, o mercado poderá reagir devido ao posicionamento técnico dos investidores e baixa alocação em ações brasileiras. Um exemplo disso foi a alta desproporcional nas ações da Petrobras após o pequeno aumento de 5% no diesel outorgado no começo de março.

Seguem as nossas principais alocações

Os fundos SPX Patriot e SPX Apache mantiveram uma alocação direcional cautelosa, com uma exposição comprada média próxima a 90% no mês de março. Em termos setoriais mantivemos posições compradas relevantes no setor de bancos (que após o bom desempenho recente foram diminuídas), transporte & logística, educação e *shoppings & properties*.

No caso do SPX Falcon, a exposição bruta média foi de 122% ao longo do mês e a alocação líquida média foi de 58%. Na alocação vendida, destaca-se a posição no setor de consumo, tanto discricionário como consumo básico. Temos diminuído nossa posição vendida em índice futuro devido ao seu desempenho negativo recente e a alta posição vendida existente no mercado, aumentado a alocação vendida em papéis específicos.

Atribuição de Performance

No mês de março, o fundo SPX Patriot caiu -0,45% e o SPX Apache ficou zerado (0,00%), sendo que o IBX subiu 0,64%. O SPX Falcon teve no mês um resultado negativo de -0,12%. Os destaques positivos foram as alocações compradas em bancos e transporte & logística, assim como uma posição específica no setor de seguros. Na parte negativa, se destacam as posições compradas em educação, *shoppings & properties* e as alocações no setor de *commodities*. As alocações vendidas no SPX Falcon renderam ganhos, concentrados no setor de consumo.

	Mar. 2013	2013	2012	Desde o Início	PL Atual ¹ PL Médio ²	Tx. Adm. ³ Tx. Perf. ⁴	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	-0.12%	3.18%	9.16%	12.63%	894MM	2.0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	-1.13%	-0.40%	5.14%	4.71%	487MM	20%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	-0.45%	0.79%	7.31%	8.15%	193MM	2.0%	14/09/12
diferencial do IBX	-1.08%	2.90%	6.75%	9.84%	110MM	20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	0.00%	1.15%	6.63%	7.85%	141MM	2.0%	18/10/12
diferencial do IBX	-0.64%	3.27%	3.67%	7.05%	95MM	20%	Fechado

¹ PL atual referente ao último dia útil do mês. ² PL médio desde a data de início dos fundos. ³ Soma da taxa de administração mínima do fundo e dos fundos investidos. ⁴ Percentual aplicado sobre o que exceder 100% do benchmark

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.

