

## Carta do Gestor

### Os Falsos Sinais Positivos

#### Caros Investidores,

A forte recuperação da bolsa brasileira no terceiro trimestre desse ano, apesar de estar em linha com outros mercados emergentes, ocorreu, em parte, devido ao sentimento de que o Brasil dava sinais de que aumentaria a confiança dos investidores. Essa possível melhora no cenário macro seria evidenciada pelos seguintes sinais:

1. O Banco Central foi mais duro no objetivo de combater a inflação e o governo pareceu entender que esse era o caminho correto;
2. A Petrobras emitiu um comunicado pedindo uma fórmula que trouxesse visibilidade para o alinhamento dos preços dos combustíveis à paridade de importação, o que impactaria a inflação, mas melhoraria os resultados da companhia e daria mais clareza à política de preços da Petrobras;
3. Os bancos públicos deram sinais de uma moderação no crescimento da carteira;
4. Na parte fiscal ocorreu uma sinalização de que poderia haver uma alteração na postura expansionista do governo, o que melhoraria as perspectivas para as contas fiscais à frente;
5. O governo melhorou as condições nos leilões de concessões visando a garantir o seu sucesso.

Tirando o último ponto, lamentavelmente, os fatos foram refutando a hipótese de que uma mudança positiva estaria a caminho. Por um lado, ainda sem um grande conforto na parte inflacionária, o Banco Central sinalizou uma política monetária menos restritiva à frente. Por outro lado, o governo se mostrou contra a fórmula proposta pela Petrobras, evidenciando que os interesses políticos e o controle da inflação de curto prazo são mais importantes do que os resultados da empresa e o bom funcionamento do sistema de preços de mercado.

Em relação aos bancos públicos, a evidência de um aumento nos índices de inadimplência dos dois principais bancos estatais varejistas, num contexto de queda do indicador de atrasos no sistema, deixa entrever que a decisão de diminuir a significativa velocidade no crescimento das carteiras de crédito pode ter sido tomada visando a evitar problemas nos resultados, e não pelo reconhecimento dos problemas que essa política causa à economia.

No que diz respeito à situação fiscal, não houve melhoras nos resultados de curto prazo e, além disso, as leis e o arcabouço fiscal brasileiro têm sido constantemente mudados para pior.

Por outro lado, apesar dos desafios mencionados anteriormente, o nível de aprovação da presidente se encontra num patamar elevado e lidera com folgas as pesquisas eleitorais. Isso nos faz acreditar que não existem incentivos para realizar mudanças significativas na política econômica no curto prazo.

Diante desse cenário, após uma melhora importante dos mercados e com o juro real no Brasil aumentando significativamente, tomamos a decisão de diminuir substancialmente a posição comprada nos fundos de ações.

### **Alocações Setoriais e Direcionais**

Como supracitado, os fundos SPX Patriot e SPX Apache percorreram o mês de novembro com alocações defensivas, quando operaram com uma exposição comprada média próxima a 84%.

Em termos setoriais, mantivemos posições compradas em empresas de *commodities* que se beneficiam da depreciação do real, no setor de bancos e de educação. Reduzimos marginalmente a alocação no setor de bancos devido à nossa avaliação do risco-retorno sobre a discussão da constitucionalidade de planos econômicos passados e aumentamos posições no setor imobiliário.

No caso do SPX Falcon, a exposição bruta média foi de 97% e a alocação líquida média de 51%.

Na alocação vendida, mantivemos a exposição ao setor de consumo local e ao setor de *utilities*, além de termos iniciado uma posição *short* no setor de óleo e gás.

## Performance

No mês de novembro, o fundo SPX Patriot rendeu -0,87% e o SPX Apache -0,95%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa caíram 2,01% e 3,27%, respectivamente. O SPX Falcon apresentou um resultado positivo de 1,08%.

Os destaques positivos foram as posições compradas nos setores de educação e *commodities* além do *book* macro. Na parte negativa, se destacaram as posições compradas no setor de bancos.

	NOV 2013	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	1,08%	12,27%	9,16%	22,6%	1,051,488,120	1,356,770,244	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	0,08%	1,31%	5,34%	7,35%	801,195,309		20%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	-0,87%	3,97%	7,31%	11,6%	208,298,221	365,605,939	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	1,15%	4,02%	6,79%	11,09%	171,192,876		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	-0,95%	4,64%	6,63%	11,6%	151,705,580	153,172,376	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	1,06%	4,69%	3,76%	8,76%	127,349,583		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.**

