

Carta do Gestor

2013: Ninguém Disse Que Seria Fácil...

Caros Investidores,

O ano de 2013 terminou sendo mais um período negativo para a bolsa brasileira. Os principais índices do mercado acionário apresentaram rendimentos negativos. Desde a recuperação do mercado global em 2009, o Ibovespa e o IBr-X não apresentaram apreciação nominal, colocando o Brasil entre os piores mercados acionários do mundo.

De modo geral, a nossa visão sobre a economia doméstica e a atratividade da bolsa foi pessimista ao longo do ano. Para analisar o desempenho do mercado de ações brasileiro e dos fundos da SPX, vamos separar a análise por cada semestre, uma vez que o mercado evidenciou rendimentos díspares.

Na primeira metade de 2013, nossa alocação direcional foi extremamente conservadora, pois acreditávamos que o consenso de mercado sobre as perspectivas de lucro das empresas com maior exposição ao mercado local era muito otimista. Nosso cenário macroeconômico de crescimento menor, inflação maior e aperto monetário se materializou. Assim sendo, tanto a posição direcional, quanto as posições vendidas em empresas de consumo discricionários mostraram-se acertadas. No que diz respeito à seleção de ativos, posições específicas compradas em empresas do setor de logística, petroquímico, educação e bancos renderam ganhos relevantes aos fundos, que foram também bem superiores aos principais índices.

A segunda metade do ano foi marcada por uma recuperação da bolsa, beneficiada por um cenário internacional mais favorável, assim como questões técnicas próprias da bolsa brasileira que ampliaram esse movimento. O atraso no começo do aperto monetário nos EUA e fortes dados de crescimento da economia chinesa resultaram num influxo de capital para os mercados emergentes e, apesar de os desafios e problemas da economia brasileira continuarem inalterados, a bolsa recuperou parte da queda ocorrida no primeiro semestre. Além disso, a depreciação do real, num contexto econômico mundial de crescimento mais sólido, criou as condições para uma reprecificação das empresas com maior exposição ao mercado externo ou que concorrem com produtos importados.

Mesmo considerando o aumento no posicionamento direcional dos fundos, a alta da bolsa nos tomou de surpresa, uma vez que, apesar das vantagens óbvias de um real mais depreciado para algumas empresas, o contexto macroeconômico doméstico se mostrou tão negativo quanto nos meses anteriores e as perspectivas não se mostraram melhores. Para piorar a situação, o juro real no Brasil continuou subindo, reduzindo a atratividade dos investimentos em bolsa. Neste contexto,

nossa posição direcional, ainda abaixo da neutra, e alguns erros na seleção individual de ativos fizeram com que nossos fundos apresentassem rendimentos levemente inferiores aos principais índices nesse semestre, apesar de um ano como um todo ainda forte e positivo.

O ano de 2014 será marcado pelas eleições no Brasil e pelo início do longo processo de normalização da política monetária americana. O mercado inicia o ano com expectativas conservadoras sobre a economia brasileira, com baixa exposição a ações brasileiras e com precificação mais adequada do que em períodos recentes. Nos países desenvolvidos, a recuperação econômica deverá continuar. O aperto monetário nos EUA começou, sendo que a força dos dados econômicos irá ditar a sua velocidade e trará incerteza sobre seus efeitos nos mercados. Na China, a necessidade de reformas, em conjunto com um crescimento menor do crédito doméstico, poderá causar surpresas negativas no crescimento.

Em ano eleitoral, e frente à necessidade de corrigir os problemas da economia em 2015, as chances de um novo desapontamento das expectativas são altas em 2014, apesar do *valuation* mais atrativo do que no passado recente. Por isso, mais uma vez, acreditamos que o retorno dos fundos estará fortemente influenciado pelo acerto na seleção de ativos.

Gostaríamos de agradecer aos nossos investidores pela confiança depositada durante o ano de 2013.

Alocações Setoriais e Direcionais

Os fundos SPX Patriot e SPX Apache reduziram a alocação direcional no mês de dezembro, quando operaram com uma exposição comprada média próxima a 84%.

Em termos setoriais, mantivemos posições compradas em bancos, em empresas de *commodities* que se beneficiam do câmbio depreciado, especialmente no setor de papel & celulose e iniciamos uma posição específica comprada no setor de consumo discricionário.

No caso do SPX Falcon, a exposição bruta média foi de 110% e a alocação líquida média de 47%.

Na alocação vendida, mantivemos a exposição ao setor de consumo discricionário local, ao setor de *utilities* e a uma cesta de empresas de consumo da América Latina.

Performance

No mês de dezembro, o fundo SPX Patriot rendeu -2,02% e o SPX Apache -2,15%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa renderam -3,08% e -1,86%, respectivamente. O SPX Falcon apresentou um resultado de -0,56%.

Os destaques positivos nas posições compradas foram os setores de consumo e de saúde; na parte vendida, os setores de *utilities* e óleo & gás. Na parte negativa, se destacaram as posições compradas em bancos e no setor de transporte & logística.

	DEZ 2013	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	-0,56%	11,64%	9,16%	21,86%	1,037,115,973	1,374,195,390	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	-1,81%	-0,67%	5,34%	5,39%	816,589,520		20%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	-2,02%	1,86%	7,31%	9,31%	196,973,862	352,723,385	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	1,06%	4,99%	6,79%	11,93%	173,095,248		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	-2,15%	2,39%	6,63%	9,17%	148,443,806	150,228,328	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	0,93%	5,52%	3,76%	9,53%	128,746,797		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.

