

Carta do Gestor

Restrições ao Crescimento que não Desaparecem

Caros Investidores,

É consenso entre a grande maioria dos investidores que o modelo econômico brasileiro mostra sinais de esgotamento já há vários meses, o que é evidenciado por diversos fatores. Houve queda na produtividade, a inflação está resiliente, apesar do controle de tarifas públicas, a poupança doméstica caiu e os gargalos na infraestrutura são claros. Na bolsa, o aumento do prêmio de risco e as contínuas reduções nas estimativas de lucros e valorações das empresas é reflexo desse esgotamento.

No entanto, a falta de respostas satisfatórias do governo que procurem eliminar os obstáculos ao crescimento chama a atenção e preocupa, pois ao contrário do que deveria acontecer, depois de seguidos trimestres de fraca expansão da economia com inflação pressionada, as ações ineficazes do passado continuam se repetindo, afugentando investimentos e capital:

- Um sério problema fiscal que se agrava mensalmente, o qual o governo tenta maquiar com truques e metas de difícil execução;
- Pressão pela apreciação do real por parte do Banco Central, apesar de um déficit em transações correntes que cresce continuamente;
- Ausência de regras claras e de uma gestão eficiente, frente a um cenário de escasso investimento.

A persistência desses problemas faz com que o Brasil fique atrás de outras economias na concorrência pelo capital. Diferentemente de outros países que se mostram proativos para superar entraves ao crescimento, continuamos sem criar condições que fomentem o apetite dos investidores, seja na economia real ou mesmo na bolsa.

Em 2014, um agravante vem se materializando com rapidez e preocupando ainda mais o mercado: a falta de chuvas e a crescente probabilidade de materialização de um cenário de racionamento de energia elétrica em âmbito nacional. Entendemos que a demora do governo em tomar medidas de racionalização do consumo, por motivos políticos óbvios, é danosa ao sistema e aumenta significativamente a chance de ser necessária uma medida mais drástica de redução do consumo, que seria muito prejudicial à bolsa brasileira. Nesse momento, nos preocupa o histórico de decisões que a atual administração toma quando pressionada, geralmente com respostas paliativas e danosas à alocação eficiente de recursos e ao mercado.

É indiscutível que o Brasil possui deficiências estruturais que precisam de políticas de médio e longo prazo para apresentar resultados significativos, mas também existem medidas que aos olhos do mercado parecem óbvias e que conseguiriam gerar algum resultado satisfatório em um horizonte mais curto. Consideramos

que a falta de investimento em infraestrutura é um exemplo disso e um problema que precisa ser atacado urgentemente. Melhorias em portos, ferrovias e no setor energético são exemplos claros e acreditamos que uma gestão eficiente poderia destravar um volume razoável de investimentos.

Apesar das poucas alternativas que enxergamos nas empresas abertas em bolsa, somos otimistas com o setor de ferrovias e portos, onde cremos que haverá progresso nos gargalos existentes com a aprovação de marco regulatório, de forma que a iniciativa privada possa realizar investimentos lucrativos. Com isso, procuramos alocar estrategicamente os recursos de nossos fundos em companhias que possam se favorecer, caso o governo consiga avançar nessa direção.

No mês de fevereiro, o mercado acionário local ficou praticamente estável, apesar da forte recuperação das bolsas globais e emergentes. Tal desempenho ocorreu mesmo com a tentativa do governo de recuperar sua credibilidade, após o anúncio de um contingenciamento de gastos, visando a tornar a meta fiscal mais crível, e após uma temporada de resultados mais favoráveis do que os observadas nos últimos trimestres. O mal desempenho da bolsa é justificado pela já comentada piora no balanço energético e por preocupações relacionadas ao cenário de crescimento chinês e às incertezas acerca do seu mercado de crédito.

Observamos o progressivo processo de normalização da política monetária nos Estados Unidos, a trajetória de alta dos juros no Brasil, em termos nominais e reais, e saques nos fundos de ações locais que podem estar ainda no seu início. Dessa forma, no atual cenário, continuamos sem enxergar um retorno ajustado ao risco atrativo na bolsa brasileira, por mais que reconheçamos a magnitude das quedas recentes. Para vislumbrarmos boas oportunidades, precisamos ver preços mais baixos e *valuations* mais atrativos, apesar de vermos o mercado pouco alocado em termos direcionais, favorecendo a posição técnica do mesmo.

Alocações Setoriais e Direcionais

Os fundos SPX Patriot e SPX Apache mantiveram uma alocação direcional ainda mais conservadora no mês de fevereiro, quando operaram com uma exposição comprada média próxima a 82%.

Em termos setoriais, mantivemos exposições aos setores de bancos, infraestrutura, transporte e logística e em empresas de *commodities* que se beneficiam do câmbio depreciado, principalmente no setor de papel e celulose. Além disso, iniciamos posições nos setores de consumo básico e discricionário.

No caso do SPX Falcon, a exposição bruta média foi de 110% e a alocação líquida média de 48%.

Na alocação vendida, montamos uma posição no setor de telecomunicações e aumentamos a exposição ao setor de *utilities*, enquanto mantivemos a cesta de empresas de consumo da América Latina.

Performance

No mês de fevereiro, o fundo SPX Patriot rendeu 0,15% e o SPX Apache 0,05%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa registraram quedas de -0,32% e -1,14%, respectivamente. O SPX Falcon subiu 0,09%.

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

Entre as posições vendidas, destacaram-se os setores de telecomunicações e *utilities*.

	FEB 2014	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	0,09%	0,07%	11,64%	9,16%	22,0%	1,011,162,187	1,381,048,895	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	-0,98%	-2,25%	-0,68%	5,34%	2,64%	840,520,188		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	0,15%	-3,67%	1,86%	7,31%	5,3%	180,461,952	326,972,166	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	0,47%	4,77%	4,99%	6,79%	16,14%	174,697,245		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	0,05%	-4,54%	2,39%	6,63%	4,2%	129,731,635	141,919,067	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	0,37%	3,90%	5,52%	3,76%	12,99%	129,576,326		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.

