

Carta do Gestor

Caros Investidores,

A principal explicação para os movimentos do mercado nas últimas semanas tem sido as diversas pesquisas eleitorais e os eventos que possam mudar as intenções de voto na corrida presidencial. Apesar de todos reconhecerem que as pesquisas são voláteis ao longo do tempo e que, devido às diferentes metodologias, é difícil comparar um resultado com outro, o mercado tem reagido de forma significativa a variações de um ou dois pontos nas intenções de voto ou na popularidade dos candidatos.

O fato é que, faltando dois meses para o primeiro turno, a disputa se apresenta muito acirrada e, a nosso entender, sem uma clara vantagem para qualquer lado. Diante do evento binário que a vitória de cada candidato parece apresentar, o mercado perdeu a capacidade de enxergar um cenário base para precificar os ativos, e a análise passa a ser uma tentativa de descobrir qual a probabilidade implícita do governo atual se reeleger. Tal avaliação está mais parecida com uma loteria, com alta variação de preços, comportamento descontínuo e não correlacionado com os parâmetros usuais de mercado e, portanto, diferente do nosso processo usual de análise e de precificação.

Saindo do plano político, as novidades são pouco alentadoras e as condições econômicas têm se apresentado ainda piores do que as nossas pessimistas projeções. Essa piora nos fundamentos deixa a vida mais difícil para qualquer um dos candidatos que ganhar a eleição e torna o cenário ainda mais binário, dadas as diferentes funções de reação. No entanto, devido à discussão eleitoral, nos parece que os agentes não estão dando a devida atenção a alguns fatos: (i) a queda na atividade foi mais severa do que imaginávamos; (ii) os resultados fiscais do governo indicam graves sinais para o futuro próximo e; (iii) as projeções do déficit em transações correntes têm aumentado, uma vez que o real apresenta claros sinais de sobrevalorização e o Banco Central não parece disposto a mudar sua estratégia de intervenção no curto prazo. De positivo há apenas o arrefecimento da inflação no curto prazo, em função da queda de preços dos alimentos *in natura* e da desaceleração dos serviços (esse último principalmente devido ao efeito de alguns itens específicos que apresentaram queda de preço com o fim da Copa do Mundo). Entretanto, o cenário para a inflação à frente permanece cercado por fragilidades, uma vez que há um represamento de preços administrados, necessidade de um real mais fraco e baixo crescimento potencial.

Devido à complexidade do cenário vigente, nos fundos *longs* temos trabalhado com uma posição direcional que oscila perto do que consideramos neutro. Acreditávamos que a alta rejeição do governo, em conjunto com um maior conhecimento dos candidatos da oposição, iria diminuir a vantagem da situação nas pesquisas de forma mais rápida do que de fato ocorreu. Dito isso, entramos agora no período de propaganda eleitoral gratuita na TV, historicamente um momento positivo para o candidato do governo, configurando alta probabilidade de o governo

sustentar a vantagem atual ou até mesmo incrementá-la. Diante disso e, dada a valorização recente do mercado, decidimos diminuir o risco de nossa carteira.

Caso a disputa eleitoral continue apertada e não visualizemos claramente o lado ganhador, muito provavelmente continuaremos a diminuir o risco visando a preservar o capital acima de tudo e, quando possível, nos posicionaremos via derivativos ou outros instrumentos buscando melhorar o risco-retorno de nossas posições.

Alocações Setoriais e Direcionais

Os fundos SPX Patriot e SPX Apache mantiveram alocações direcionais neutras no mês de julho, quando operaram com uma exposição comprada média próxima a 88%.

Em termos setoriais, mantivemos exposições relevantes aos setores de bancos, consumo básico, transporte & logística e em empresas de *commodities* que se beneficiam do câmbio depreciado. No SPX Falcon, a exposição bruta média foi de 101% e a alocação líquida média de 56%.

Em relação às alocações vendidas, mantivemos posições no setor de *utilities* e consumo discricionário.

Performance

No mês de julho, o fundo SPX Patriot rendeu 2,19% e o SPX Apache 2,17%, enquanto o benchmark IBrX-100 e o índice Ibovespa subiram 4,46% e 5,01%, respectivamente. O SPX Falcon apresentou alta de 1,82%.

Os destaques positivos nas posições compradas foram os setores de bancos, *commodities* e transporte & logística. Na parte negativa, se destacaram posições compradas no setor imobiliário e uma estrutura de opções de venda de Ibovespa.

Dentre as posições vendidas, destacou-se positivamente o setor de telecomunicações.

	JUL 2014	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	1,82%	5,58%	11,64%	9,16%	28,7%	1.209.877.387	1.784.938.008	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	0,99%	-2,26%	-0,68%	5,34%	2,91%	909.617.283		20%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	2,19%	5,77%	1,86%	7,31%	15,6%	150.571.489	334.913.432	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	-2,26%	-1,84%	4,99%	6,79%	10,83%	174.387.933		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	2,17%	5,00%	2,39%	6,63%	14,6%	138.358.442	218.691.402	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	-2,29%	-2,61%	5,52%	3,76%	7,41%	131.085.251		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.

