

Carta do Gestor

Caros Investidores,

Após muitos meses de especulação, a conclusão das eleições permite projetar um cenário base para nossas alocações. Apesar de o Índice Bovespa ter aberto a sete por cento de queda no dia seguinte à votação, o mercado recuperou-se ao longo das semanas subsequentes, voltando para níveis próximos à véspera do segundo turno. Isso provavelmente se explica pela perspectiva, principalmente de investidores estrangeiros, de que ocorra uma melhora na qualidade na condução da política econômica.

Apesar da expectativa de mudanças no segundo mandato do governo Dilma, entendemos que os desafios serão enormes, independente de quem estiver na condução da política econômica no Ministério da Fazenda. Nesse contexto, parece razoável trabalhar com um cenário de juros maiores, inflação pressionada, decepção no crescimento e chances não desprezíveis de falta de energia elétrica. Agravando ainda mais o cenário, os preços de *commodities* relevantes para o Brasil recuaram fortemente nos últimos meses e os fundamentos microeconômicos não parecem dar sinais de uma reversão em um futuro próximo. Dito isso, o que vislumbramos que possa ter impacto positivo na bolsa é o real mais fraco, beneficiando fortemente alguns setores e empresas listadas em bolsa.

Quando comparamos nosso custo de oportunidade ao *valuation* atual do mercado, temos um viés negativo com o patamar de preços das empresas, principalmente se considerarmos que os riscos do cenário são para baixo. Acreditamos que passado esse movimento inicial, se não ocorrerem surpresas suficientemente positivas em relação à condução da política econômica, a maior probabilidade é de um desempenho fraco da Bovespa, com risco-retorno negativo para alocações otimistas, considerando o nível de preços atuais. Historicamente, para que a compra da bolsa brasileira tenha sucesso em um momento de alta de juros e de um cenário macroeconômico desafiador, os preços das ações devem estar mais atrativos, abaixo dos preços atuais.

Apesar de enxergarmos alguns ativos já com preços razoáveis, acreditamos que quando os comparamos a um custo de oportunidade ajustado aos riscos da atual conjuntura, oportunidades melhores irão aparecer à frente. Tempo e paciência são importantes nesse cenário.

Enquanto não enxergarmos uma mudança expressiva no que diz respeito à condução da economia ou uma queda de preços mais significativa, manteremos a exposição direcional de nossos fundos próxima dos mínimos históricos, evitando empresas públicas e de consumo discricionário, favorecendo bancos e exportadoras. Dentro desse grupo, evitamos exposição ao setor de aço e de mineração por não

terem um *valuation* atrativo o suficiente mesmo trabalhando em nossos modelos com premissas mais otimistas em relação ao preço dos produtos vendidos e considerando um real um pouco mais fraco.

Alocações Setoriais e Direcionais

Os fundos SPX Patriot e SPX Apache mantiveram alocações direcionais próximas do mínimo histórico durante o mês de outubro, quando operaram com uma exposição comprada média de 80%.

Em termos setoriais, mantivemos exposições relevantes aos setores de bancos, consumo básico e em empresas de *commodities* que se beneficiem da depreciação cambial. Vale destacar que aumentamos nossas posições em empresas no setor financeiro e de seguros.

No SPX Falcon, a exposição bruta média foi próxima de 145% e a alocação líquida média, 40%.

Em relação às alocações vendidas, mantivemos posições nos setores de *utilities*, telecomunicações e mineração. Grande parte da carteira *short* do fundo utiliza-se de derivativos atrelados ao desempenho do Índice Bovespa.

Performance

No mês de outubro, o SPX Patriot rendeu 2,45% e o SPX Apache 2,55%, enquanto o benchmark IBrX-100 e o Índice Bovespa subiram 0,95%. O SPX Falcon apresentou alta de 3,30%.

Os destaques positivos dentre as posições compradas foram os setores de bancos e de educação. Do lado negativo, se destacaram posições no setor de *shoppings & properties*.

Dentre as posições vendidas, contribuíram positivamente os setores de mineração, *utilities* e uma posição específica no setor de óleo & gás.

	OUT 2014	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	3,30%	7,04%	11,64%	9,16%	30,44%	1.187.271.978	1.788.953.710	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	2,18%	-3,58%	-0,68%	5,34%	1,46%	945.143.278		20%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	2,45%	4,75%	1,86%	7,31%	14,50%	145.272.589	322.076.140	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	1,51%	-0,90%	4,99%	6,79%	11,62%	171.328.535		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	2,55%	4,45%	2,39%	6,63%	14,03%	119.267.740	227.945.954	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	1,61%	-1,20%	5,52%	3,76%	8,75%	131.443.195		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.

