

Carta do Gestor

Caros Investidores,

Após meses de especulação eleitoral, novembro foi o mês em que o foco do mercado brasileiro se centrou na escolha do novo Ministro da Fazenda. A deterioração fiscal ocorrida nos últimos anos, a inflação persistentemente elevada e os baixos níveis de confiança dos empresários e consumidores criam um ponto de partida desafiador para o novo Ministro. Dentre as opções disponíveis, a surpreendente escolha de Joaquim Levy foi uma das melhores possíveis, representando uma mudança significativa no rumo seguido no primeiro mandato da presidente Dilma. A indicação de Joaquim Levy, em nossa visão, afasta o risco de *downgrade* da dívida brasileira no curto prazo, o que é positivo e fez com que diminuíssemos a nossa posição vendida em índice futuro da bolsa brasileira.

Acreditamos que o governo cumprirá a promessa de superávit primário de 1,2% do PIB em 2015, mas devido aos desafios já no ponto de partida, o baixo crescimento da economia e a dificuldade de realizar cortes relevantes de orçamento no curto prazo, o esforço fiscal terá que vir acompanhado por aumento da carga tributária. Esse efeito se soma ao do aumento da taxa básica de juros, reduzindo a atividade econômica. Dessa forma, esperamos um ano de 2015 com surpresas negativas nas estimativas de resultados das empresas, seja pelo efeito direto que o aumento de impostos possa ter sobre sua rentabilidade, seja pelo efeito contracionista na demanda que uma maior carga fiscal impõe sobre a renda disponível das famílias.

Somado ao incerto cenário doméstico, a queda recente das *commodities* cria sérios problemas nas contas fiscais e nas contas externas de diversos países emergentes, o que tem gerado um estresse global no crédito soberano destes países e de empresas *high yield*. Resta saber se este movimento é apenas um ajuste de prêmio de risco ou se indica o começo de uma crise nos mercados emergentes. De fato, a volatilidade tem aumentado consideravelmente e o fluxo de recursos para esses mercados é claramente negativo, acentuando ainda mais sua vulnerabilidade. Os países e empresas com piores fundamentos tendem a sofrer desproporcionalmente e, por isso os preços das ações brasileiras corrigiram fortemente, cancelando qualquer impacto positivo da nomeação do Ministro da Fazenda.

Nesse cenário de grandes incertezas, acreditamos que o prêmio para carregar ativos brasileiros de renda variável tenha que aumentar, de forma que, apesar da queda recente das cotações, não aumentamos de forma significativa o posicionamento direcional do fundo. Continuamos favorecendo empresas que se beneficiam com a apreciação do dólar frente ao real, acreditando que a solução para os desequilíbrios macroeconômicos do Brasil passa pela desvalorização cambial como forma de aumentar a competitividade e estimular a economia.

Alocações Setoriais e Direcionais

Os fundos SPX Patriot e SPX Apache mantiveram suas alocações direcionais próximas do mínimo histórico durante o mês de novembro, quando operaram com uma exposição comprada média de 82%.

Em termos setoriais, mantivemos exposições relevantes aos setores de bancos, consumo básico, serviços financeiros e a empresas de *commodities* que se beneficiem da depreciação do real.

No SPX Falcon, a exposição bruta média foi próxima de 137% e a alocação líquida média, 43%.

Em relação às alocações vendidas, mantivemos posições nos setores de *utilities*, telecomunicações e mineração, além de derivativos atrelados ao desempenho do Ibovespa.

Performance

No mês de novembro, o SPX Patriot rendeu 1,80% e o SPX Apache 1,35%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa subiram 0,31% e 0,17% respectivamente. O SPX Falcon apresentou alta de 2,25%.

O destaque positivo entre as posições compradas foram os setores de bancos, *commodities* e as alocações internacionais. Do lado negativo, destacaram-se posições nos setores de óleo & gás e *shoppings & properties*.

Dentre as posições vendidas, contribuíram positivamente os setores de mineração, e a alocação vendida em ações de empresas estrangeiras.

	NOV 2014	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Ínicio Status
SPX Falcon FIQ FIA	2,25%	9,46%	11,64%	9,16%	33,4%	1.199.052.826	1.813.467.782	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	1,38%	-2,13%	-0,68%	5,34%	3,27%	954.152.169		20%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	1,80%	6,64%	1,86%	7,31%	16,6%	146.634.062	322.145.012	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	1,59%	0,77%	4,99%	6,79%	13,47%	170.358.982		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	1,35%	5,86%	2,39%	6,63%	15,6%	107.693.960	217.771.949	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	1,14%	-0,01%	5,52%	3,76%	10,08%	130.560.547		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.

