

Carta do Gestor

Caros Investidores,

Em maio, o Ibovespa apresentou uma queda de 6,17%, devolvendo grande parte da alta registrada em abril. O movimento pode ser explicado, em grande parte, por uma saída de fluxos de mercados emergentes, mas também pela percepção do mercado da necessidade de maiores receitas para atingir a meta fiscal por parte do governo. Também vale à pena destacar que a posição alugada do mercado diminuiu e, com isso, as taxas de aluguel de diversas ações relevantes começaram a cair, o que consideramos sinais de que o *short squeeze* evidenciado em meses passados chegou perto do fim.

Na parte macro, a atividade continua dando sinais de fraqueza e o mercado de trabalho começou a sentir fortemente os efeitos da queda da confiança dos empresários e da retração da demanda agregada. A queda na atividade, uma inflação que supera amplamente a meta e uma maior pressão fiscal muito provavelmente terão efeitos negativos para as margens das empresas brasileiras e, por isso, esperamos que os resultados dos próximos trimestres tragam surpresas negativas e revisões nos lucros esperados para os próximos doze meses.

Durante o mês foi divulgado um aumento na CSLL do setor financeiro (de 15% para 20%), fato que nos surpreendeu, já que apesar de reconhecermos a facilidade política em taxá-lo, a alíquota marginal do setor (de quase 49%) ficou desproporcionalmente alta em relação ao resto do mercado e mesmo em relação a outros países. No médio prazo, isso deverá causar uma diminuição na quantidade de capital alocado no setor, menos competição e um crescimento menor da economia.

Dada a dificuldade para entregar as metas fiscais, o governo não terá alternativa a não ser novos aumentos de impostos, mas achamos que dessa vez o impacto pode ser generalizado. Exemplos dessas medidas são a expectativa de retirada do benefício dos juros sobre capital próprio (JCP) e o aumento da alíquota do PIS/COFINS. A necessidade de novas receitas deveria causar um aumento na taxa de risco da bolsa como um todo, uma vez que a própria incerteza sobre qual será a próxima medida aumenta o custo de oportunidade e diminui o apetite ao risco dos investidores.

Alocações Setoriais e Direcionais

Durante o mês de maio aumentamos a posição em caixa dos fundos.

Em termos setoriais, mantivemos exposições destacadas aos setores de bancos e às empresas de *commodities* que se beneficiam da depreciação cambial. No mês, montamos posições no setor de *utilities* e reduzimos o setor de seguradoras.

Em relação às alocações vendidas, mantivemos posições no setor de consumo discricionário e zeramos as alocações no setor de mineração.

Performance

No mês de maio, o SPX Patriot rendeu -4,41% e o SPX Apache -4,51%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa caíram -5,47% e -6,17% respectivamente. O SPX Falcon apresentou queda de -1,59%.

Os destaques positivos entre as posições compradas foram os setores de *commodities* e óleo e gás, enquanto o negativo ficou por parte do setor de bancos.

Entre as posições vendidas, contribuíram positivamente o setor de consumo e a posição vendida em índices futuros de Ibovespa.

	MAI 2015	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Ínicio Status
SPX Falcon FIQ FIA	-1,59%	1,85%	6,32%	11,64%	9,16%	31,96%	966.528.728	1.547.963.718	2,0%	14/09/12 Fechado
diferencial do IPCA+6%	-2,68%	-5,88%	-6,60%	-0,68%	5,34%	-9,88%	973.864.485			
SPX Patriot FIQ FIA	-4,41%	1,88%	-0,42%	1,86%	7,31%	10,89%	115.248.237	216.568.249	2,0%	14/09/12 Fechado
diferencial do IBX	1,06%	-3,72%	2,35%	4,99%	6,79%	10,92%	162.611.344			
SPX Apache FIQ FIA	-4,51%	1,50%	-0,83%	2,39%	6,63%	9,88%	49.402.829	134.564.253	2,0%	18/10/12 Fechado
diferencial do IBX	0,97%	-4,10%	1,95%	5,52%	3,76%	7,58%	118.020.094			

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.

