

## Carta do Gestor

### Caros investidores,

No mês de junho, o Ibovespa ficou praticamente estável. No contexto doméstico, os diferentes indicadores de atividade continuaram mostrando uma recessão maior do que a esperada. Além disto, os dados de inflação vieram acima das expectativas mais pessimistas, fazendo com que o BC mantivesse um discurso duro. Assim, as empresas começam a ajustar as expectativas para resultados piores e o mercado, a ajustar as projeções de lucro para um cenário de maior recessão, juros elevados e, muito provavelmente, margens mais pressionadas. O risco de maior pressão tributária persiste, uma vez que os resultados fiscais continuam desapontando, obrigando o governo a criar, ou a aumentar, impostos para cumprir as metas estabelecidas.

No contexto externo, a incerteza sobre o futuro da Grécia se elevou ainda mais no final do mês, aumentando a volatilidade global. Do mesmo modo, a forte queda do mercado acionário chinês gerou instabilidade nas últimas semanas. Esse se encontrava no seu maior patamar desde 2007, estimulado por medidas macroeconômicas e incentivos do governo para a compra de ações. Após a queda, de forma agressiva e surpreendente, o governo chinês tem tentado segurar os preços das ações por meio de várias medidas, como o cancelamento de novos IPOs, proibição da venda de ações, recompras agressivas e mesmo por intermédio de fundos estatais. O que nos chama a atenção é o fato de o Estado ter entrado tão cedo e de forma tão agressiva, dado que, observando um período mais longo, a bolsa está ainda com altas relevantes e múltiplos elevados. Além de tal intervenção ir contra o objetivo de aumentar a abertura do mercado de bolsa local ao investidor estrangeiro, esse movimento vai contra as intenções do governo de aumentar a eficiência na alocação de capital na economia via o desenvolvimento do mercado acionário e de diminuir a alavancagem das empresas via emissão de novas ações e aberturas de capital. Acreditamos que tais fatores contribuirão para uma diminuição do fluxo financeiro a mercados emergentes, principalmente num ambiente em que o *Fed* deverá iniciar um movimento de alta de juros nos próximos trimestres.

### Alocações Setoriais e Direcionais

Durante o mês de junho, mantivemos uma posição direcional cautelosa, esperando que o mercado continue ajustando expectativas e o preço da bolsa brasileira se torne mais atrativo.

Em termos setoriais, mantivemos exposições destacadas aos setores de bancos e a empresas de *commodities* que se beneficiam da depreciação cambial. Durante o mês, aumentamos posições no setor de *utilities* e infraestrutura, além de zerarmos o setor de seguradoras.

Em relação às alocações vendidas, aumentamos as posições no setor de consumo discricionário e iniciamos uma carteira vendida em ações do setor de tecnologia.

## Performance

No mês de junho, o SPX Patriot rendeu -0,55% e o SPX Apache -0,16%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa subiram 0,77% e 0,61%, respectivamente. O SPX Falcon apresentou queda de -0,38%.

Os destaques positivos entre as posições compradas foram os setores de bancos, *utilities* e seguradoras, enquanto os negativos ficaram por parte do setor imobiliário e de óleo e gás.

Entre as posições vendidas, não houve contribuições relevantes.

	JUN 2015	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	-0,38%	1,46%	6,32%	11,64%	9,16%	31,5%	926.576.840	1.507.288.334	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	-1,64%	-7,72%	-6,60%	-0,68%	5,34%	-12,30%	972.875.110		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	-0,55%	1,32%	-0,42%	1,86%	7,31%	10,3%	110.719.616	206.079.799	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	-1,32%	-5,09%	2,35%	4,99%	6,79%	9,54%	161.115.186		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	-0,16%	1,34%	-0,83%	2,39%	6,63%	9,7%	49.325.521	132.364.018	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	-0,92%	-5,07%	1,95%	5,52%	3,76%	6,63%	115.886.080		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.