

Carta do Gestor

Caros Investidores,

Em nossa última carta, argumentamos que para ficarmos mais otimistas com a bolsa brasileira seria necessária a solução, ao longo do ano, de algumas questões fundamentais para a economia doméstica. O mês de janeiro trouxe novidades positivas com os anúncios do Ministro Joaquim Levy, em grande parte já esperados desde dezembro. Entretanto, mais do que compensando essas novidades positivas, houve um grande aumento na probabilidade de racionamento de água e energia; uma falta de resolução sobre a frágil situação financeira da Petrobras; uma apreciação do real só revertida nos últimos dias do mês e; uma contínua queda das *commodities* relevantes para a bolsa brasileira.

O índice Bovespa teve uma queda de 6,1% em janeiro, mas a nossa análise continua indicando que a piora nos fundamentos não está refletida no preço dos ativos. Diante da falta de *upside* e da incerteza gerada pelos efeitos de um racionamento de água e energia cada vez mais provável, nossos fundos mantiveram, ao longo do mês, uma posição direcional conservadora, perto dos mínimos com que temos trabalhado nos últimos meses.

Apesar de acertar o direcional da bolsa no mês, nossos fundos *longs* tiveram uma performance aquém da esperada, devido a diversas posições específicas de tamanho médio e que possuem diferentes explicações, mas que podem se resumir em:

1. Posições que não estavam de acordo com um cenário de racionamento;
2. Fomos surpreendidos pela forma como o mercado penalizou a piora do cenário doméstico e internacional para algumas empresas.

Em relação ao primeiro ponto, dada a rapidez com que o cenário de falta de chuvas se materializou, a falta de liquidez não nos permitiu encerrar algumas posições. Devido às fortes quedas, mantivemos as posições remanescentes, procurando cobrir nossos riscos com outros *hedges*. Já em relação ao segundo ponto, acreditamos que o mercado reverterá os excessos e, assim, mantivemos nossas posições.

Enfrentaremos um ano de 2015 no qual a previsão meteorológica se torna muito relevante para definir se o resultado do PIB brasileiro será negativo ou muito negativo; no qual o consumidor verá a sua renda disponível diminuir e; no qual o juro médio será o maior dos últimos anos. Acreditamos que, ao longo do ano, existirá um bom ponto de compra e ficaremos atentos para aumentar e montar posições assim que acreditarmos que o mercado tenha precificado o cenário esperado.

Alocações Setoriais e Direcionais

Os fundos SPX Patriot e SPX Apache mantiveram alocações direcionais conservadoras durante o mês de janeiro, quando operaram com exposição comprada média de 85%.

Em termos setoriais, mantivemos exposições relevantes aos setores de bancos, consumo básico e a empresas de *commodities* que se beneficiam da depreciação cambial.

No SPX Falcon, a exposição bruta média foi próxima de 130% e a líquida, de 33%.

Em relação às alocações vendidas, mantivemos posições específicas nos setores de consumo, telecomunicações e mineração, além de índices futuros e derivativos atrelados ao desempenho do Ibovespa.

Performance

No mês de janeiro, o SPX Patriot rendeu -8,22% e o SPX Apache -8,43%, enquanto o benchmark IBrX-100 e o índice Ibovespa caíram 5,88% e 6,20%, respectivamente. O SPX Falcon apresentou queda de 6,11%.

O destaque positivo entre as posições compradas foi uma alocação específica no setor de *industrials*. Do lado negativo, posições nos setores de *commodities*, educação, imobiliário e óleo e gás.

Entre as posições vendidas, contribuíram positivamente os setores de mineração e *utilities*, enquanto empresas no setor de consumo e telecomunicações contribuíram de forma negativa para o desempenho do fundo.

| | JAN 2015 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | Desde o Início | PL Atual PL Médio | PL Master | Tx. Adm. Tx. Perf. | Ínicio Status |
|------------------------|----------|--------|--------|--------|-------|----------------|----------------------|---------------|-----------------------|------------------|
| SPX Falcon FIQ FIA | -6,11% | -6,11% | 6,32% | 11,64% | 9,16% | 21,65% | 1.034.245.834 | 1.612.720.842 | 2,0% | 14/09/12 |
| diferencial do IPCA+6% | -7,59% | -7,59% | -6,60% | -0,68% | 5,34% | -11,97% | 965.126.719 | | 20% | Fechado |
| SPX Patriot FIQ FIA | -8,22% | -8,22% | -0,42% | 1,86% | 7,31% | -0,10% | 120.381.992 | 261.505.970 | 2,0% | 14/09/12 |
| diferencial do IBX | -2,34% | -2,34% | 2,35% | 4,99% | 6,79% | 10,80% | 167.494.357 | | 20% | Fechado |
| SPX Apache FIQ FIA | -8,43% | -8,43% | -0,83% | 2,39% | 6,63% | -0,87% | 55.414.478 | 137.774.017 | 2,0% | 18/10/12 |
| diferencial do IBX | -2,55% | -2,55% | 1,95% | 5,52% | 3,76% | 7,95% | 126.781.541 | | 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.

