

Carta do Gestor

Caros investidores,

O mês de julho trouxe uma mudança relevante de cenário para a bolsa e a economia brasileira. Enfrentando dificuldades políticas para aprovar medidas, somado a uma forte deterioração das receitas, o governo decidiu revisar as metas fiscais dos próximos três anos, surpreendendo mesmo as previsões mais pessimistas. Como resultado disso, o real sofreu forte depreciação contra o dólar, o CDS do Brasil atingiu os maiores níveis do ano e grande parte do mercado começou a trabalhar com as premissas de que a economia continuará em recessão em 2016 e que aumentou muito a chance de perdermos o grau de investimento nos próximos anos. Atenuando de alguma forma o movimento, o Banco Central elevou a SELIC em 50bps, mas sinalizou o fim do ciclo de alta do juro.

De forma geral, poderíamos dizer que as poucas expectativas positivas que se tinham em matéria econômica no primeiro semestre acabaram: o Ministro Levy ficou longe de atingir as metas fiscais de curto e médio prazo; a economia não parece que terá a recuperação que alguns esperavam neste segundo semestre; e as poucas medidas pró-crescimento ficaram mais difíceis de serem aprovadas no meio da confusão política atual. Isso tudo sem entrar em nenhuma consideração se o atual Ministro da Fazenda perdeu ou não espaço na condução e formulação da política econômica do governo atual.

Do lado externo, o mundo não ajuda o Brasil: os preços das *commodities* mais relevantes continuam mostrando fraqueza, o comércio global segue desacelerando, os países emergentes estão tendo suas perspectivas de crescimento cortadas e a desvalorização competitiva das moedas no mundo tem sido recorrente entre nossos competidores.

No começo do ano, mencionamos que enxergávamos cinco pontos necessários para ficarmos mais otimistas com a bolsa brasileira. Do lado otimista, podemos dizer que o real se depreciou significativamente e o Brasil afastou dois riscos de cauda: o racionamento de energia e o estresse financeiro da Petrobras. Mas como comentado anteriormente, o dever de casa do lado político e fiscal não foi feito e o cenário externo se desenvolveu negativamente, o que aumentou o custo de oportunidade.

Alocações Setoriais e Direcionais

Durante o mês de julho, após as quedas recentes, aumentamos levemente a nossa posição comprada, aproveitando situações específicas nos setores de *utilities*, telecomunicações e bancos, mas de modo geral continuamos cautelosos com a bolsa brasileira, sem enxergar um prêmio de risco alto e suficiente que justifique o elevado custo de oportunidade atual e os riscos inerentes, tanto internos como externos. Além disso, mantivemos exposições destacadas aos setores de bancos e a empresas de *commodities* que se beneficiam da depreciação cambial.

Em relação às alocações vendidas, continuamos com posições nos setores de consumo discricionário e básico e iniciamos uma posição vendida no setor de óleo e gás.

Performance

No mês de julho, o SPX Patriot rendeu -1,72% e o SPX Apache -1,91%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa caíram -3,44% e -4,17% respectivamente. O SPX Falcon apresentou alta de 1,12%.

Os destaques positivos dentre as posições compradas foram os setores de *commodities* e *utilities*, enquanto os negativos ficaram por parte do setor de bancos e uma posição específica no setor de consumo básico.

Dentre as posições vendidas, contribuíram positivamente o setor de óleo e gás e o uso de derivativos atrelados ao desempenho do Ibovespa.

	JUL 2015	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Ínicio Status
SPX Falcon FIQ FIA	1,12%	2,60%	6,32%	11,64%	9,16%	32,9%	902.842.894	1.469.084.817	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	-0,12%	-7,94%	-6,60%	-0,68%	5,34%	-12,61%	970.976.819		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	-1,72%	-0,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	8,4%	107.391.991	199.508.289	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	1,72%	-3,17%	2,35%	4,99%	6,79%	11,12%	159.423.699		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	-1,91%	-0,59%	-0,83%	2,39%	6,63%	7,6%	46.331.508	127.802.124	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	1,54%	-3,34%	1,95%	5,52%	3,76%	8,08%	113.650.634		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.