

Carta do Gestor

Caros investidores,

Com o Planalto empenhado em evitar o *impeachment* da presidente Dilma Rousseff e o Congresso dominado por essa discussão, nos parecem remotas as chances de aprovação de alguma medida relevante de ajuste fiscal nos próximos meses. Dado que a prioridade do governo é garantir o mandato, em termos econômicos, o Brasil está entrando no pior dos mundos, com uma recessão que se agrava mês após mês, aumentos consecutivos dos indicadores de desemprego e uma elevada inflação, que obrigará o Banco Central a manter os juros elevados por um prazo mais longo do que o desejado, ou mesmo voltar a subi-los. Por diferentes motivos, as chances de *impeachment* diminuíram sensivelmente ao longo do mês, o que aumentou a chance de encarmos mais três anos de um governo com baixa popularidade e muito provavelmente sem medidas relevantes que controlem a grave situação fiscal em que nos encontramos e que aumentem a confiança de consumidores e empresários.

Dessa forma, chegamos numa situação em que ou: i) a situação econômica piora de maneira exacerbada, obrigando o Congresso a criar um ambiente que facilite a agenda econômica de curto e médio prazo, o que não acreditamos ou; ii) o Brasil irá atravessar uma depressão econômica que não se evidencia há mais de trinta anos, cenário que consideramos mais provável. Um exemplo do que pode acontecer nesse último cenário é a temporada de resultados atual, em que a grande maioria das empresas, incluindo as que foram mais resilientes historicamente, reportou-se aquém das expectativas, já pessimistas.

Apesar dos problemas mencionados, um movimento que nos chamou a atenção foi o das atividades de *M&A*, bem como o maior interesse de agentes da economia real por algumas empresas. Os setores de shoppings, imobiliário, consumo e financeiro vêm sendo alvos de empresas locais ou multinacionais. Apesar dos *valuations* não estarem descontados, alguns investidores estão aproveitando os baixos valores em dólares e a necessidade de desalavancagem de algumas empresas para entrarem no país ou expandirem suas atividades. Convém notar que a representatividade desses setores no mercado não é muito elevada e esperamos que a situação econômica piore mais do que o esperado nos próximos trimestres e que o câmbio continue se depreciando.

Do lado externo, as preocupações do mês passado em relação ao crescimento global se arrefeceram. Sem grandes surpresas negativas na atividade, a estabilização do crescimento chinês – ainda que em níveis mais baixos –, somada a sinais de mais estímulos do Banco Central Europeu e a uma expectativa de postergação da alta de juros nos EUA fizeram com que as bolsas globais recuperassem quase que completamente as quedas acumuladas recentemente. Acreditamos que à medida que os dados econômicos norte-americanos continuem se mostrando sólidos e

que o Fed comece o processo de alta de juros, o desempenho das bolsas globais seja afetado de forma negativa. Chamam a atenção os baixos crescimentos de receitas e lucros nas bolsas desenvolvidas e sinais divergentes e preocupantes nos mercados de crédito corporativo e emergente.

Alocações Setoriais e Direcionais

Continuamos com uma exposição líquida cautelosa, acreditando que o setor financeiro parece ter descontado grande parte dos riscos do cenário, e nos mantivemos posicionados em um grupo de empresas exportadoras positivamente afetadas pelo câmbio. Em relação às alocações vendidas, continuamos com posições nos setores de consumo básico, óleo e gás e em índices futuros de Ibovespa.

Na parte internacional, após um discurso mais *hawkish* do Fed, passamos a carregar uma exposição direcional vendida. Além do crescimento de receitas e lucros estar marginalmente negativo, acreditamos em decepções nos resultados futuros advindas de pressão de custos e salários e *lag* do efeito do dólar forte no resultado das empresas.

Performance

No mês de outubro, o SPX Patriot rendeu +2,09% e do SPX Apache +1,59%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa subiram +1,36% e +1,80%, respectivamente. O SPX Falcon apresentou alta de +2,27%.

Os destaques positivos entre as posições compradas foram os setores de telecomunicações e financeiro, enquanto os negativos ficaram por parte dos setores de bancos e *commodities*. No mês, as empresas exportadoras com receitas em dólar sofreram com a apreciação do real e, no setor de papel & celulose, o desempenho negativo foi agravado pela queda da celulose na China, apesar de esperada.

	OUT 2015	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Ínicio Status
SPX Falcon FIQ FIA	2,27%	3,36%	6,32%	11,64%	9,16%	30,67%	795.169.247	1.351.326.101	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	1,12%	-10,66%	-6,60%	-0,68%	5,34%	-16,20%	959.692.359		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	2,09%	-5,84%	-0,42%	1,86%	7,31%	2,49%	88.686.226	158.785.942	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	0,73%	1,58%	2,35%	4,99%	6,79%	14,85%	154.354.030		20%	Fechado
SPX Apache FIQ	1,59%	-5,50%	-0,83%	2,39%	6,63%	2,30%	41.542.118	111.429.447	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	0,23%	1,91%	1,95%	5,52%	3,76%	12,62%	107.830.016		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.

