

## Carta do Gestor

### Caros investidores,

O mês de novembro foi uma continuação do cenário de depressão que a economia atravessa. Sem nenhuma medida econômica relevante e com uma economia que aprofunda, mês a mês, a sua recessão, a bolsa local fechou em queda de 1,6%. Entre 2015 e 2016, a economia sofrerá uma contração poucas vezes vista na história do país e isso traz consequências muito difíceis de serem previstas, tanto para as empresas, como para os analistas do mercado. Para complicar a situação, a forte inflação provavelmente obrigará o Banco Central do Brasil a elevar os juros em 2016, trazendo mais dificuldades para um grande grupo de empresas que possui um alto nível de alavancagem.

Mas tudo isso perde importância diante da decisão do presidente da Câmara dos Deputados, Eduardo Cunha, de iniciar o processo de *impeachment* da presidente Dilma Rousseff. Apesar de esta possibilidade ter sido discutida durante todo o ano, o *timing* da decisão de Cunha foi inesperado. Em clara retaliação à falta de apoio do PT no Conselho de Ética da Câmara dos Deputados, o início do processo baseado numa decisão pessoal pode dificultar suas chances de dar certo. De qualquer maneira, se o mercado assinalava baixa probabilidade da saída de Dilma nos próximos seis meses, o início do processo fez esse número aumentar.

Por ser complexo, o processo político, é virtualmente impossível prever seus resultados com tanta antecedência. Isso provavelmente aumentará a volatilidade, dado que o mercado vai começar a operar de forma binária, assinalando probabilidades ao cenário com e sem Dilma. Há dúvidas também se haverá uma guinada à esquerda, em que o governo buscaria suas bases para vencer o *impeachment* e pioraria ainda mais a qualidade nas escolhas da política econômica e o diálogo com a oposição, ou se daria mais força para a aprovação de medidas suficientes para fazer o país parar de piorar e se estabilizar no curto prazo. Mas, independentemente disso, o que se sabe de concreto é que as medidas de ajuste ficam ainda mais difíceis de serem implementadas no curto prazo e a incerteza na economia deverá aumentar, havendo a possibilidade de vermos outra agência de *rating* rebaixando a dívida brasileira.

Do lado externo, o mês foi marcado por um cenário de relativa estabilidade, com expectativa de afrouxamento da política monetária europeia e início do ciclo de alta de juros nos Estados Unidos. Acreditamos que o desempenho da bolsa americana será negativo no curto prazo. Além de esperarmos lucros menores do que o do consenso, vemos movimentos divergentes e preocupantes no mercado de crédito, *commodities* e nas economias emergentes.

## Alocações Setoriais e Direcionais

Durante o mês, mantivemos uma exposição líquida cautelosa, mas reduziremos o risco local gradualmente até podermos ter uma maior visibilidade em torno do resultado final do processo atual de *impeachment*.

Em novembro, ainda nos mantivemos positivos com um grupo de empresas exportadoras beneficiadas pelo nível mais depreciado do câmbio, enquanto aumentamos nossa exposição aos setores financeiro e de seguros em detrimento do setor de bancos. Em relação às alocações vendidas, a carteira é em grande parte composta por posições nos setores de mineração, óleo & gás e em índices futuros de Ibovespa.

Na parte internacional, zeramos a exposição direcional vendida.

## Performance

No mês de novembro, o SPX Patriot rendeu +1,01% e do SPX Apache +1,25%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa caíram 1,66% e 1,63%, respectivamente. O SPX Falcon apresentou alta de +1,43%.

Os destaques positivos entre as posições compradas foram os setores de bancos, papel & celulose e *utilities*, enquanto os negativos ficaram por parte dos setores de telecomunicações e consumo. Entre as alocações vendidas, destacaram-se os setores de mineração e siderurgia.

	NOV 2015	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Ínicio Status
SPX Falcon FIQ FIA	1,43%	4,64%	6,32%	11,64%	9,16%	35,58%	782.870.252	1.348.316.174	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	0,12%	-10,67%	-6,60%	-0,68%	5,34%	-16,24%	955.760.495		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	1,01%	-4,88%	-0,42%	1,86%	7,31%	3,53%	82.613.198	151.018.774	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	2,67%	4,07%	2,35%	4,99%	6,79%	17,34%	152.542.583		20%	Fechado
SPX Apache FIQ	1,25%	-4,33%	-0,83%	2,39%	6,63%	3,58%	42.059.413	109.569.399	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	2,91%	4,63%	1,95%	5,52%	3,76%	15,38%	106.165.931		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.