

Carta do Gestor

2015: O ano que não quer terminar

Caros investidores,

O mês de dezembro no Brasil foi, mais uma vez, marcado por eventos preponderantemente políticos, que aumentaram a volatilidade dos mercados e reduziram ainda mais a confiança dos investidores, resultando no oitavo mês de queda do Ibovespa no ano, que fechou 2015 em baixa de 13,3%. Saímos de um ano de economia em contração, inflação descontrolada e crises fiscal e política, e entramos em 2016 com projeções não menos pessimistas e sem soluções críveis. Enquanto isso, em Brasília, os desdobramentos da Operação Lava Jato parecem inviabilizar o avanço das discussões e votações de qualquer outro assunto.

Nos primeiros dias do mês, o presidente do Congresso acatou pedido de abertura do processo de *impeachment* contra a presidente Dilma Rousseff, em claro movimento de retaliação ao pedido de cassação do seu mandato na Câmara. Nas semanas seguintes, a eleição para a composição da comissão especial levou o processo para o STF, onde o Planalto teve importante vitória. Somada a desdobramentos recentes de problemas internos do PMDB, acreditamos que o efeito dessa decisão é que o processo foi levado à estaca zero e, assim, a probabilidade de *impeachment* no curto e médio prazo foi reduzida consideravelmente. Resta ainda o resultado da cassação da chapa Dilma/Temer via TSE, onde o processo tende a ser mais técnico e demorado.

Nesse contexto, sob pressão da base fiel ao governo, de caráter claramente esquerdista, Joaquim Levy renunciou ao cargo de Ministro da Fazenda, após diversas tentativas frustradas de aprovar um pacote de ajustes fiscais minimamente razoável. Esse movimento, em conjunto com a crise política, nos parece indicar a direção dos próximos passos do governo: ainda menos compromisso fiscal e maior intervenção na economia.

Enquanto Brasília tem seu foco desviado, a economia doméstica enfrenta situação caótica: (i) projetamos contração do PIB de 3,8% em 2015 e 3,4% em 2016; (ii) pressão inflacionária advinda de *pass-through* do câmbio, reajuste do salário mínimo e aumento de impostos federais e estaduais; (iii) provável reinício do ciclo de alta nos juros; (iv) deterioração do mercado de crédito, com esperado aumento da inadimplência e dos *spreads* bancários.

Consideramos esse último ponto especialmente relevante, pois em conjunto com o baixo nível atual da atividade doméstica e os preços das *commodities*, há probabilidade razoável de vermos empresas com necessidade de reestruturação de dívida ou mesmo aumento de capital nos próximos vinte e quatro meses. Estimamos que aproximadamente 16% das empresas que compõem o IBrX-100 se encaixem nesse perfil.

Dito isso, dados os riscos e o custo de oportunidade local, o *valuation* do mercado acionário ainda não parece interessante e acreditamos que os resultados das empresas continuarão a decepcionar. Ao final desse processo de piora, poderemos ver oportunidades mais claras nas empresas que sobreviverem ao difícil cenário.

Do lado externo, os mercados emergentes e o mercado de crédito *high yield* continuaram estressados, enquanto o petróleo fez novas mínimas. Vimos a primeira e muito antecipada alta de juros do Fed; o ECB e o BOJ menos agressivos do que esperado em termos de afrouxamento monetário; a continuação da desvalorização da moeda chinesa e a divulgação de um índice de treze moedas contra as quais o PBoC sugeriu que o mercado deveria olhar o iuane. Tais acontecimentos fizeram com que as bolsas globais sofressem quedas significativas no início de 2016.

Na América Latina, a Argentina nomeou nova equipe sob comando de Maurício Macri e implementou as primeiras medidas, com destaque para a liberação do câmbio, a redução e o cancelamento de impostos de exportação no setor agrícola e a retomada das negociações de sua dívida com credores.

Alocações Setoriais e Direcionais

Durante o mês, diante da queda da probabilidade de *impeachment* e das situações política e econômica locais, reduzimos ainda mais a exposição líquida dos fundos ao mercado brasileiro. Setorialmente, aumentamos a alocação nos bancos e iniciamos posições em outras empresas do setor financeiro, enquanto em relação às alocações vendidas, a carteira é em grande parte composta por posições nos setores de mineração e siderurgia, óleo e gás e em índices futuros de Ibovespa.

Na carteira internacional, nos mantivemos zerados durante o mês.

Performance

No mês de dezembro, o SPX Patriot rendeu -1,62% e o SPX Apache -1,64%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa caíram -3,79% e -3,92% respectivamente. O SPX Falcon apresentou alta de +1,33%.

Os destaques positivos entre as posições compradas foram os setores financeiro, de construção civil e *utilities*, enquanto os negativos ficaram por parte dos setores de bancos, seguros e telecomunicações. Entre as alocações vendidas, destacaram-se os setores de siderurgia e óleo & gás.

	DEZ 2015	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	1,33%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	37,4%	777.066.915	1.336.304.244	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	-0,24%	-11,16%	-6,60%	-0,68%	5,34%	-16,92%	951.038.179		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	-1,62%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	1,8%	76.830.232	141.139.661	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	2,17%	5,98%	2,35%	4,99%	6,79%	18,93%	150.607.619		20%	Fechado
SPX Apache FIQ	-1,64%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	1,9%	8.466.663	71.131.444	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	2,16%	6,52%	1,95%	5,52%	3,76%	17,03%	104.052.288		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.