

## Carta do Gestor

Caros investidores,

O mês de julho foi marcado pela baixa volatilidade nas principais bolsas internacionais e pela continuidade do recente movimento de apreciação cambial. Como os impactos do Brexit se mantiveram, pelo menos em um primeiro momento, circunscritos ao Reino Unido, os efeitos dos suportes dos bancos centrais preponderaram sobre os preços dos ativos pelo mundo. Além disso, as surpresas positivas de atividade e emprego nos Estados Unidos foram um fator importante, sinalizando um crescimento global um pouco melhor. Também tivemos uma temporada de resultados nos Estados Unidos melhores do que o esperado (apesar de os lucros ainda estarem caindo em relação ao ano passado) e de sinais positivos em relação à eleição americana.

Neste contexto, a bolsa brasileira teve um novo mês de expressiva alta, subindo 11,22%, impulsionada tanto por fatores externos, quanto pela continuidade da precificação de uma agenda positiva no Brasil, tanto do ponto de vista macro quanto micro. Além da elevada confiança na equipe econômica e da possibilidade de aprovação de reformas, a euforia do mercado advém da melhora na administração das empresas estatais e no ambiente regulatório. Embora continuemos otimistas com o cenário de curto prazo, vale ressaltar que este último movimento de alta acabou por levar a novos patamares de preço algumas empresas de situação financeira complexa e liquidez extremamente baixa. Isto ocorreu sob o pano de fundo de uma significativa deterioração do cenário fiscal neste ano, e incita cuidado em relação ao rigor da precificação da bolsa como um todo. Nossa principal dificuldade agora é medir o quanto da futura melhora nos resultados das empresas está sendo precificada e quais são os riscos das reformas não serem aprovadas de forma satisfatória. Além disso, possíveis complicações políticas podem afetar não só a governabilidade atual, como também o ritmo das reformas e o cenário pós 2018, quando teremos eleições presidenciais.

Em termos de alocações no Brasil, seguimos mais otimistas com empresas nas quais esperamos que ocorram grandes mudanças de governança e cultura, e com os setores que se beneficiarão de um ambiente de negócios mais amigável e de uma possível melhora na economia, como os de infraestrutura, *utilities* e bancos.

### Alocações Setoriais e Direcionais

No mês, reduzimos a exposição ao mercado brasileiro, por acreditarmos que a precificação do mercado se excedeu em alguns ativos, sobretudo em um cenário que, embora permaneça positivo de forma ampla, deteriorou-se marginalmente, especialmente no âmbito fiscal. Mantivemos as maiores alocações nos setores financeiro e *utilities*.

Na parte internacional, mantivemos a posição aproximadamente zerada. Embora sigamos acompanhando com preocupação o baixo crescimento nominal das principais economias, o aumento no nível de endividamento da economia, a baixa produtividade, as pressões nos lucros e os maiores riscos políticos, é inegável que a diminuição nos juros globais tem sido determinante para a alta recente dos mercados globais, apesar do *valuation* elevado.

## Performance

No mês de julho, o SPX Patriot rendeu 11,74% e o SPX Apache 12,29%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o Ibovespa subiram 11,31% e 11,22% respectivamente. O SPX Falcon teve alta de 7,38%.

Os destaques positivos entre as posições compradas foram o setor de bancos e o setor de *utilities*. Nas alocações vendidas, tivemos como destaque negativo o setor de *commodities*.

	JUL 2016	2016	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	7,38%	29,81%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	78,35%	882.701.057	1.687.293.091	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	6,51%	21,12%	-11,13%	-6,59%	-0,68%	5,34%	10,68%	929.549.061		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	11,74%	38,96%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	41,53%	94.742.030	152.283.132	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	0,43%	7,90%	5,98%	2,35%	4,99%	6,79%	32,86%	140.286.076		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	12,29%	38,54%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	41,10%	9.827.374	112.028.128	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	0,97%	7,48%	6,52%	1,94%	5,52%	3,76%	29,94%	89.408.065		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.