

Carta do Gestor

Caros investidores,

Em outubro, os mercados acionários globais tiveram uma ligeira queda, ao passo que o mercado brasileiro apresentou forte alta.

Nos Estados Unidos, os dados divulgados mostram uma economia que permanece em compasso moderadamente positivo, condizente com uma nova alta de juros neste ano. E conforme esperado, o Fed também tem, em sua comunicação, apontado para isso. Dessa forma, não houve novidades quanto à política monetária. Em relação à temporada de lucros, após cinco trimestres seguidos de quedas em relação ao ano anterior, as empresas entregarão crescimento de lucros e receitas, o que é positivo, apesar de as expectativas ainda estarem elevadas.

Ainda na parte internacional, destacou-se a continuada surpresa positiva nos dados vindos da China, que mostram uma economia mais pujante do que se esperava há alguns meses. Tal força da atividade tem contribuído para elevar os preços de várias *commodities*, incluindo às ligadas à cadeia do aço, muito importantes para o Brasil.

O mercado brasileiro teve um mês de alta expressiva, 11%, encerrando em outubro no maior patamar dos últimos quatro anos. Ocorreu a aprovação da PEC 241 na Câmara, com o governo demonstrando força, seja pelas expressivas maiorias obtidas nas votações, seja pela própria redação final da emenda, sujeita apenas a modificações brandas. Também tivemos as eleições municipais com resultados positivos no geral. Por fim, teve início o movimento de queda de juros pelo Banco Central (BC). Este movimento, no entanto, veio de uma forma mais fraca do que se pensava, com o BC sinalizando um ritmo bastante gradual, que pode vir a se mostrar incompatível com a atividade tão deprimida no país.

No lado micro, alguns pontos chamam a atenção. Primeiramente, tivemos a divulgação da política de preços da Petrobras, sinalizando que será adotado um alto prêmio no cálculo da paridade de importação para a precificação dos derivados de petróleo no mercado interno – isto deve contribuir para que a geração de caixa operacional da empresa seja bastante robusta nos próximos anos e se junta à série de surpresas positivas que tivemos na empresa nos últimos meses. Em segundo lugar, tivemos a debilidade generalizada dos resultados das empresas no mercado interno, sobretudo no varejo e construção civil, o que confirma a leitura de que a parte real da economia ainda se encontra em situação complicada. Isso traz questionamentos sobre a velocidade de recuperação dos resultados, que está sendo adiada para 2018. Por último, no setor financeiro, até o momento, a surpresa de resultados foi positiva, com sinalizações iniciais de normalização no ciclo de inadimplência.

Cabe comentar que, a despeito da forte alta, achamos o movimento do Ibovespa de qualidade duvidosa – concentrado em algumas empresas de grande capitalização dos setores de *commodities*, óleo e bancos – dez empresas foram responsáveis por 83% da alta do índice.

Olhando para frente, achamos que as projeções dos resultados das empresas já embutem uma melhora significativa, o que nos torna mais oportunistas e seletivos na escolha dos papéis. Apesar de continuarmos otimistas com a aprovação das reformas no curto prazo e com a continuidade do ciclo de queda de juros no país, a equação de risco-retorno piorou um pouco.

Alocações Setoriais e Direcionais

Continuamos alocados em empresas do setor financeiro e empresas do setor de *utilities*. No setor financeiro, vemos o *valuation* ainda atrativo e acreditamos que a normalização mais rápida do que o esperado nas provisões de crédito levará a revisões positivas dos lucros do setor, sobretudo no segundo semestre de 2017 e 2018.

Após as altas recentes, decidimos diminuir bastante nossa posição em empresas estatais por achá-las bem precificadas dado o cenário atual.

Na parte direcional, reduzimos a exposição do fundo. Acreditamos na aprovação das reformas e na continuidade do ciclo de queda de juros no país, porém houve uma leve piora na equação de risco-retorno, seja pelo preço, seja pelo aumento de probabilidade de riscos políticos no médio prazo.

Performance

No mês de outubro, o SPX Patriot rendeu 11,01% e o SPX Apache 9,92%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa subiram 10,75% e 11,23% respectivamente. O SPX Falcon teve alta de 7,72%.

No Falcon, os destaques positivos foram os setores bancário, óleo e gás e consumo, e o destaque negativo foi uma pequena posição vendida no setor de *commodities*.

No Patriot e Apache, os destaques positivos foram os setores bancário, óleo e gás, consumo e *utilities*, e o destaque negativo foi uma pequena posição no setor de saúde.

	OUT 2016	2016	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Master (R\$)	Tx.	Ínicio
								PL Médio (R\$)		Tx. Perf.	Status
SPX Falcon FIQ FIA	7,72%	45,86%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	100,39%	1.272.265.458	2.686.238.245	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	7,15%	34,48%	-11,13%	-6,59%	-0,68%	5,34%	28,58%	936.419.643		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	11,01%	59,68%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	62,63%	154.924.707	254.027.755	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	0,26%	12,01%	5,98%	2,35%	4,99%	6,79%	40,19%	138.873.101		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	9,92%	56,32%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	59,26%	30.358.305	148.200.417	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	-0,83%	8,65%	6,52%	1,94%	5,52%	3,76%	33,96%	84.922.418		20%	Aberto

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.