

Carta do Gestor

Caros investidores,

O mês de abril foi marcado por mais uma temporada de resultados positivos na bolsa americana, pela evolução de discussões geopolíticas relevantes e por alguma decepção nos dados globais de crescimento. O destaque positivo do mês foi a bolsa europeia, enquanto as emergentes foram negativamente impactadas por incertezas geopolíticas e pelo fortalecimento do dólar. Enquanto isso, a bolsa brasileira ficou praticamente estável, encerrando o mês com alta de 0,88%. A desvalorização do real e as altas do petróleo e das *commodities* metálicas beneficiaram o Ibovespa, que teria caído se expurgássemos esses efeitos.

Nos EUA, os resultados trimestrais foram novamente positivos, em geral. Vale salientar que várias empresas, principalmente em setores industriais e de consumo, comentaram que estão sofrendo com pressão de custos e dificuldades na contratação de funcionários, com conseqüente pressão em suas margens. Portanto, a dúvida atual é se estamos nos aproximando do fim do ciclo. Historicamente, o mercado de ações tende a andar de lado durante doze meses antes de recessões e, no final dos ciclos, são comuns pressões de margem, aumentos na inflação, na volatilidade, na alavancagem financeira e nos *spreads* de crédito. Começamos a enxergar esses sinais na bolsa americana e expansões de múltiplos tendem a ser mais difíceis, principalmente em um ciclo de alta de juros do Fed.

A sequência de dados econômicos mais fracos na Europa colocou em dúvida o *timing* da retirada de estímulos monetários pelo Banco Central Europeu, fazendo com que a cotação do euro voltasse aos patamares de janeiro. Com isso, as bolsas locais ensaiaram recuperação no mês, a despeito de uma temporada de resultados mediana.

Na frente geopolítica, o avanço das conversas com a Coreia do Norte foi positivo, ao passo que no Oriente Médio o aumento da tensão na região tem levado a um maior prêmio de risco na curva do petróleo, principalmente após a não renovação do acordo com o Irã. Enquanto isso, o conflito comercial entre China e EUA parece seguir lentamente em direção a um caminho mais tortuoso do que o mercado espera, devido às grandes diferenças existentes entre as posições. Acreditamos que na verdade a discussão principal seja em relação a quem terá a liderança tecnológica no futuro e, por isso, o instrumento de pressão comercial se mostra inadequado para resolução do imbróglio. Um desfecho rápido e positivo parece difícil no curto prazo.

Internamente, a sucessão presidencial permanece uma incógnita, com múltiplos candidatos anunciados ou mesmo especulados. Apesar de acreditarmos que as grandes articulações só acontecerão após o fim da Copa do Mundo, em julho, chama a atenção o fraco desempenho da candidatura do único candidato de fato reformista e com base política para tal. Mesmo assim, o mercado ainda parece aceitar com tranquilidade as alternativas e, certamente, atribui baixa probabilidade de um candidato de esquerda se viabilizar. Nós, por outro lado, estamos cautelosos com o desfecho das eleições, mas seguimos respeitando o fluxo relevante de entrada de recursos direcionados para a bolsa causado, em grande parte, pelos juros baixos.

Do lado micro, a dinâmica positiva dos preços de celulose, petróleo e *commodities* metálicas, aliada a um câmbio mais favorável, continuou impulsionando as ações dos respectivos setores, em particular papel e celulose, que subiu mais de 20% no mês. Já alguns sinais positivos na retomada das atividades de construção na China, após o ano novo lunar e algum *easing* financeiro por parte do Banco Popular da China, ajudaram no desempenho das ações do setor de mineração. Enquanto isso, a atividade vem decepcionando e as previsões para o PIB continuam em queda, o que, aliado com os recentes resultados, fez com que as projeções de lucro do Ibovespa dois anos à frente tenham voltado aos níveis do início do ano.

Alocações Setoriais e Direcionais

Ao longo do mês, mantivemos exposição direcional neutra. Já não temos tanta certeza de que o crescimento contratado vá se materializar, além de seguirmos com muitas dúvidas sobre o desfecho das eleições e, principalmente, o comportamento da esquerda. No entanto, os constantes fluxos, o enfraquecimento recente do real e o desempenho de *commodities* relevantes para empresas brasileiras nos impedem de adotar uma postura mais conservadora.

Nossas principais alocações englobam os setores financeiro, de óleo e gás e de *utilities*.

Performance

Em abril, o SPX Patriot rendeu +0,73% e o SPX Apache +0,81%, enquanto o *benchmark* IBrX-100 e o índice Ibovespa subiram +0,82% e +0,88%, respectivamente. O SPX Falcon teve alta de +1,33%.

Nossos maiores ganhos no mês foram nos setores de *commodities*, óleo e gás, saúde e a carteira internacional, enquanto os setores de bancos e educação se destacaram negativamente.

	ABR 2018	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Master (R\$)	Tx. Adm.	Início
										PL Médio (R\$)		Tx. Perf.	Status
SPX Falcon FIQ FIA	1,33%	8,16%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	148,02%	1.298.038.976	4.255.856.526	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	0,62%	3,07%	8,87%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	95,56%	1.012.260.095		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	0,73%	15,14%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	127,95%	194.481.745	554.518.355	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	0,82%	12,20%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	62,21%	144.107.736		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	0,81%	14,77%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	117,25%	225.654.585	393.281.867	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	0,82%	12,20%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	65,99%	87.852.144		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.

