

## Carta do Gestor

### Bolsa: Fundamentos Inalterados

Caros Investidores,

O mês de agosto foi positivo para a bolsa brasileira. Afora algumas questões técnicas que abordaremos nos parágrafos seguintes, um forte fluxo de investidores estrangeiros e uma reavaliação do mercado em função dos efeitos positivos da depreciação do real sobre diversas empresas fizeram com que o Ibovespa apresentasse uma alta de 3,7% no mês. Por mais que diversos dados econômicos na China e Europa tenham ajudado a melhorar a percepção de risco sobre o crescimento mundial, acreditamos que os fundamentos da economia brasileira continuam inalterados e mantemos como cenário-base um mercado pouco atrativo.

Nesse contexto macro, e diante da ausência de grandes oportunidades de valor na bolsa brasileira, um novo desafio técnico se amplificou no último mês: a dificuldade de encontrar instrumentos baratos para realizar operações vendidas e de proteção na bolsa brasileira, seja pela falta de aluguel de ações a taxas razoáveis, seja pelo alto deságio com que opera o índice futuro atualmente. Esse deságio pode ser entendido como o custo implícito nos contratos para carregar uma posição vendida, que rodava historicamente entre 3% e 6% ao ano e subiu para um nível acima de 20% ao ano nas últimas semanas.

As peculiaridades da construção do índice Ibovespa, junto com o mau desempenho de certas empresas que fazem parte do mesmo, levaram a alta das taxas de aluguel, muitas vezes inviabilizando a sua contratação. Dado isso, o custo de arbitragem entre o índice futuro e o à vista aumentou sensivelmente.

Grande parte dos participantes do mercado utiliza o índice futuro para realizar alocações direcionais, assim como para cobertura de posições compradas em ações. Nas condições anteriormente mencionadas, o custo de posições vendidas no índice futuro ficou excessivamente caro, motivo pelo qual nossos fundos trocaram, com alguma antecedência, as posições vendidas no índice por papéis específicos. Buscamos, com isso, evitar perdas em alocações vendidas em empresas que, devido à posição técnica adversa, pudessem ter variações significativas. Essa precaução fez com que conseguíssemos apresentar um retorno positivo para fundo de 0,2% na carteira vendida, apesar da alta do mercado no mês. Acreditávamos que a cobertura do índice vendido seria uma decisão que muitos participantes do mercado tomariam ao longo do mês e que traria um fluxo de compra relevante para alguns papéis que compõem o índice.

Por outro lado, e uma vez que o cenário de fraca atividade doméstica foi se materializando, os níveis de posições vendidas em ações de setores atrelados ao mercado local foram aumentando sensivelmente. Apesar disso, mantivemos as posições vendidas nesses setores, evitando papéis de aluguel elevado e concentrando nosso portfólio em empresas para as quais nossas estimativas para os próximos anos se encontrem abaixo do mercado e cujos múltiplos de negociação devam ser menores do que os apresentados atualmente, considerando o nível atual da taxa de juros de longo prazo e um crescimento menor dos lucros.

### Alocações Setoriais e Direcionais

Os fundos SPX Patriot e SPX Apache mantiveram alocações defensivas no mês de agosto, quando operaram com uma exposição comprada média próxima a 80%.

Em termos setoriais, mantivemos posições relevantes compradas em empresas que se beneficiam da depreciação do real, além do setor de educação, de seguros e de bancos, enquanto reduzimos posições nos setores de infraestrutura e zeramos uma posição específica no setor de seguros.

No caso do SPX Falcon, a exposição bruta média foi de 131% e a alocação líquida média de 40%.

Na alocação vendida, mantivemos a exposição ao setor de consumo discricionário local e adicionamos uma carteira de empresas de *utilities*, impactadas negativamente por um cenário de taxas de juros reais crescentes.

### Performance

No mês de agosto, o fundo SPX Patriot rendeu 0,7% e o SPX Apache 0,6%, enquanto o benchmark IBrX-100 e o índice Ibovespa subiram 1,9% e 3,7%, respectivamente. O SPX Falcon apresentou um resultado positivo de 2,3%.

Os destaques positivos nas posições compradas foram os setores de *commodities*, imobiliário, bancos e transporte & logística. Na parte negativa, se destacaram as posições compradas no setor de *shoppings & properties*.

Entre as alocações vendidas, os setores de consumo e *utilities* foram os que mais renderam ganhos ao fundo.

As alocações macro no SPX Falcon também contribuíram positivamente no mês de agosto, rendendo 1,0%, nos beneficiando da deterioração das expectativas de inflação e na alta do dólar. Durante o mês de agosto, zeramos a posição vendida no real. A estratégia internacional apresentou performance positiva de 0,8%, beneficiada por alocações vendidas no setor de consumo na América Latina.

	AGO 2013	2013	2012	Desde o Início	PL Atual PL Médio	PL Master	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	2,26%	9,48%	9,16%	19,50%	1,057,301,870	1,321,113,354	2,0%	14/09/12
diferencial do IPCA+6%	1,61%	1,45%	5,14%	6,66%	734,495,386		20%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	0,70%	-0,68%	7,31%	6,57%	211,500,207	359,198,666	2,0%	14/09/12
diferencial do IBX	-1,17%	7,70%	6,75%	14,97%	159,776,108		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	0,62%	-0,30%	6,63%	6,30%	144,543,589	146,770,525	2,0%	18/10/12
diferencial do IBX	-1,25%	8,11%	3,67%	12,08%	120,567,920		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.**

