

## Carta do Gestor

Caros investidores,

Continuamos monitorando a situação epidemiológica no exterior, dando atenção especial às campanhas de vacinação. Acreditamos que a velocidade da imunização será determinante para o desempenho relativo das economias. Nesse sentido, os Estados Unidos e o Reino Unido merecem destaque, pois 18% e 33% das respectivas populações já tomaram a primeira dose da vacina. Em ambos os países, o cenário epidemiológico de fevereiro foi marcado por relevante queda no número de novos casos e de internações. Enquanto isso, no resto da Europa e na China, menos de 10% de suas populações tomaram a primeira dose de vacina.

Do ponto de vista político e econômico, o assunto do mês foi o tramite do pacote fiscal de US\$ 1,9 trilhão no Congresso Americano, já aprovado tanto pela Câmara, quanto pelo Senado. Este novo estímulo incidirá sobre uma economia que já se encontra em franca recuperação, como se pode notar tanto pelos resultados do 4º trimestre de 2020 reportados recentemente pelas empresas, quanto pelos dados macroeconômicos que têm surpreendido positivamente na margem. Além disso, esperamos que ainda esse ano o Presidente Biden proponha, e o Congresso americano aprove, mais um pacote fiscal, voltado para infraestrutura, totalizando US\$ 1,5-2 trilhões de investimentos em 10 anos. Em função dos eventos recentes, revisamos positivamente nossas estimativas para o PIB de 2021 dos EUA.

A principal manifestação deste cenário benigno da atividade americana se deu no mercado de juros. Agentes vêm revisando positivamente suas expectativas tanto para a inflação, quanto para o juro real no médio e longo prazos. Tais revisões implicaram uma abertura relevante na curva de juros dos Estados Unidos. Essa alta do futuro de juros, por sua vez, impactou de forma importante o mercado de ações onde ativos de *growth* que costumam ter *duration* elevado sofreram, enquanto a classe de *value* teve melhor performance relativa. Não esperamos uma reversão relevante desse movimento no curto prazo.

Outra consequência deste momento de recuperação da atividade global tem sido a forte valorização das *commodities*, com destaque no mês de fevereiro para o petróleo e o minério de ferro, que valorizaram mais de 15% no mês. Nesse contexto, vale pontuar a recente decisão dos países membros da OPEP+ de se comprometerem em não aumentar sua produção de petróleo, dando ainda mais suporte para o preço do barril de petróleo.

No Brasil, o início de fevereiro parecia promissor. O cenário epidemiológico havia melhorado em algumas localidades especialmente críticas, e restrições à mobilidade foram parcialmente retiradas – boa notícia para a atividade. Também deve-se lembrar que a campanha de vacinação estava começando. Enquanto isso, na esfera política, houve as tão antecipadas eleições dos Presidentes da Câmara dos Deputados e do Senado Federal - Arthur Lira e Rodrigo Pacheco, respectivamente. Tal resultado agradou o mercado, visto que ambos haviam mostrado responsabilidade fiscal e comprometimento com parte das reformas, além de serem mais alinhados com o Poder Executivo. Em pouco tempo, veio a primeira sinalização positiva do Congresso: a aprovação da autonomia do Banco Central. Um cenário benigno parecia estar se formando, propício para avançarmos tanto no que tange à agenda fiscal, quanto à imunização da população e à recuperação da economia.

No entanto, o clima de esperança durou pouco. Em meados de fevereiro, houve falta de vacina em diversas cidades, a ponto de a campanha de vacinação ser suspensa em algumas localidades. Ademais, a situação epidemiológica voltou a piorar significativamente na segunda metade do mês, parte em função do aumento do contato social durante o Carnaval, mas principalmente pela disseminação de variantes mais contagiantes do Coronavírus. No final do mês, a utilização de UTIs estava perto da capacidade máxima na maioria das capitais, sendo que em muitas já havia fila para internação. Nacionalmente, o número de mortes voltou a crescer rapidamente, apontando para os piores patamares desde o início da pandemia. Até agora, apenas 3% da população tomou a primeira dose.

Nesse contexto, a pressão para que houvesse uma nova rodada de auxílio emergencial se tornou maior. Para o mercado, era importante que o Congresso utilizasse o momento da votação do auxílio para aprovar algumas contrapartidas benignas para a trajetória fiscal. As discussões quanto ao tamanho e à abrangência do auxílio, e das eventuais contrapartidas fiscais, dominaram o debate político na segunda metade do mês. Enfim, depois de muita turbulência, a PEC foi aprovada no Senado Federal – e está em vias de ser aprovada pela Câmara. Vemos essa aprovação como relevante e positiva, mesmo que o texto da PEC não tenha sido o ideal. Para além desta matéria, a próxima agenda relevante no Congresso é a votação do Orçamento, que deve ocorrer no final de março.

Além disso, é relevante destacar algumas atitudes tomadas pelo Presidente da República, em função da pressão que vem sofrendo dos caminhoneiros, que nos preocupam. O principal episódio foi a substituição do presidente da Petrobras, Roberto Castello Branco, pelo General Joaquim Silva e Luna. Mas além deste, vale citar a isenção dos impostos federais sobre o diesel e o gás de cozinha, que teve, como contrapartida, o aumento de taxaço para o setor financeiro e retirada de benefícios da indústria química. Para mitigar os efeitos negativos dessas medidas sobre sua imagem, Bolsonaro vem sinalizando que mantém a agenda liberal de privatização da Eletrobras e os Correios; mas o estrago já está feito.

### Alocações Setoriais e Direcionais

O posicionamento do nosso portfólio, voltado para um cenário de recuperação da atividade global, com certo viés para *value* e *cyclicals*, se mostrou acertado no mês de fevereiro e de forma geral vem sendo mantido. A exposição à classe de *commodities* não foi alterada, embora tenhamos feito ajustes de alocação entre os setores e as empresas. Ademais, algumas das nossas principais teses “micro”, principalmente na parte de consumo, contribuíram positivamente para o desempenho do mês. Tais posições também foram mantidas na carteira. Os destaques negativos no mês se concentraram nos setores de distribuição de combustíveis, *homebuilders* e *e-commerce*. Vale mencionar que iniciamos uma pequena posição comprada no setor de shoppings, e reduzimos a exposição ao setor de *utilities*.

Durante as duas primeiras semanas de fevereiro, quando o cenário interno parecia relativamente promissor, aumentamos a exposição direcional dos fundos. Na margem, em função da piora da situação epidemiológica, das revisões negativas no cenário de atividade, e do aumento dos riscos políticos, reduzimos novamente a exposição para algo mais próximo do que consideramos como neutro.

### Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu +0,30% e o SPX Apache -0,75%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa caíram 3,45% e 4,37% respectivamente. O SPX Falcon rendeu +1,86%.

	FEV 2021	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Master (R\$)	Tx. Adm.	Ínio
													PL Médio (R\$)		Tx. Perf.	Status
SPX Falcon FIQ FIA	1,86%	1,49%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	212,04%	551.026.529	2.886.450.201	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	0,81%	2,04%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	159,59%	1.003.660.804		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	0,30%	-1,81%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	192,66%	73.723.459	280.594.341	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	-3,45%	-6,38%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	115,68%	150.463.105		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	-0,75%	-2,68%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	167,21%	136.258.127	261.968.939	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	-3,45%	-6,38%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	120,71%	169.472.455		20%	Aberto

No Brasil, passada a eleição municipal, vamos voltar a discutir as dificuldades fiscais e as alternativas. Essas discussões não serão fáceis e já é claro que não devemos ter uma decisão importante agora no fim do ano por conta dos debates da eleição das mesas da Câmara e do Senado. A notícia positiva é que o governo não parece propenso a renovar o auxílio emergencial, apesar da grande pressão da base aliada. A notícia negativa é que já vamos perder mais dois meses esperando a eleição na Câmara e dificultando a aprovação de qualquer reforma neste período e entraremos o ano de 2021 com um teto de gastos gerando muita pressão no nível de despesas discricionário, ainda mais após os números recentes mais elevados de inflação. 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.

