

## Carta do Gestor

Caros investidores,

Abril foi um mês de valorização das bolsas no mundo todo. O destaque foi o índice norte-americano S&P500 que valorizou mais de 5%, atingindo uma nova máxima histórica. Cabe realçar que alguns dos movimentos que dominaram os mercados no primeiro trimestre de 2021 foram revertidos em abril: a performance de ações de crescimento superou a de valor globalmente; no mercado de juros, a despeito de fortes dados de atividade e de inflação, o juro de 10 anos dos EUA fechou em 15 pontos-base em abril. No entanto, não interpretamos os movimentos nos preços dos ativos em abril como uma mudança de tendência, pois não enxergamos mudança nos fundamentos.

Ainda trabalhamos com um cenário de forte recuperação da atividade em função dos estímulos fiscais e monetários, de magnitude inédita, em escala global. No entanto, as duas principais economias do mundo – EUA e China – já terão passado pelo auge do impulso de atividade e nível de crescimento nos próximos meses. Do lado fiscal, nos EUA, esperamos maiores gastos, dada a expectativa de aprovação de novos pacotes (ainda que diluídos), mas que serão compensados por aumentos nos impostos corporativos e sobre ganhos de capital. Seja pelo seu impacto econômico (piora na rentabilidade das empresas), seja pelo seu impacto a mercado (antecipando a realização de ganhos), os efeitos sobre a bolsa americana serão negativos. No lado monetário, o risco é que os dados de atividade mais fortes nos EUA pressionem demasiadamente a inflação corrente e elevem as expectativas de inflação, tornando inevitável que o Fed inicie o processo de *tapering* ainda esse ano, e que tenha que normalizar a política de juros antes do que o mercado imagina.

No Brasil, o mês de abril começou com os piores dados epidemiológicos desde o começo da pandemia, em termos de mortes por dia. No entanto, as medidas de restrição à mobilidade impostas em diversos estados aliviaram o sistema de saúde e reduziram o número de óbitos. Atualmente, muitas medidas restritivas já foram flexibilizadas. Outro ponto positivo foi a aceleração do ritmo de vacinação. Hoje mais de 16% da população já tomou a primeira dose da vacina – essa estatística dobrou desde o final de março. Mantemos a expectativa de que o grupo prioritário seja totalmente vacinado até o final do terceiro trimestre deste ano.

Do lado positivo, revisamos para cima nossas projeções de atividade para o ano de 2021, uma vez que o impacto desta recente onda do COVID sobre a economia foi menor do que imaginávamos.

No campo político, o cenário foi dominado pelas negociações entre o Poder Executivo e o Legislativo para viabilizar a sanção do orçamento de 2021. Ao final das tratativas, chegou-se a um acordo, mas é importante notar que a execução do orçamento ainda está longe de ser trivial, e não se deve descartar o risco de paralisação da máquina pública. Também entendemos que o Ministério da Economia saiu deste processo orçamentário enfraquecido. Ademais, neste mês, o STF determinou que o Senado instaurasse a CPI do COVID para investigar a atuação do Executivo no combate a pandemia. Embora não esperemos consequências práticas relevantes, a CPI consome capital político do governo. Dada a conjuntura atual, não esperamos que o governo tenha capacidade de impor uma pauta econômica e de reformas ao Legislativo, levando-nos a acreditar que qualquer avanço dependerá da vontade do Congresso.

Por fim, embora tanto o quadro epidemiológico, quanto o econômico e político tenham melhorado ao longo do mês, o cenário ainda não parece benigno. Do lado monetário, o Banco Central iniciou o processo de normalização do juro, apesar do elevado nível do desemprego. Mesmo que o objetivo seja uma normalização parcial, o cenário mais provável é que tenham que eliminar por completo o estímulo monetário, para combater as pressões inflacionárias. Ademais, o Brasil não poderá estimular a recuperação da economia pelo lado fiscal – ao contrário, terá forte restrição orçamentária. Por fim, lembramos que as chances de termos um candidato de centro competitivo nas eleições presidenciais de 2022 diminuiu agora que Lula está na disputa. Em suma, entendemos que o contexto ainda recomenda cautela.

## Alocações Setoriais e Direcionais

De forma geral, mantivemos nosso posicionamento voltado para um cenário de recuperação da atividade global, com viés para empresas mais cíclicas e beneficiadas pela fraqueza do real, e limitamos exposições em ativos mais sensíveis ao crescimento de longo prazo. Tal postura continua mostrando-se adequada no mês de abril. No agregado do portfólio, aumentamos um pouco a exposição direcional em relação ao mês anterior, para o nível que consideramos neutro.

Setorialmente, algumas movimentações merecem destaque. Reduzimos significativamente as alocações nos setores de distribuição de combustíveis e *shoppings*, além de termos reduzido algumas posições específicas de consumo discricionário. Na parte cíclica, diminuímos levemente as posições nos setores de mineração e proteínas. Os principais aumentos de alocação foram nos setores de saúde, *utilities* e bancos e serviços financeiros.


## Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu +3,65% e o SPX Apache +4,03%, enquanto o benchmark IbrX-100 e o índice Ibovespa subiram 2,84% e 1,94% respectivamente. O SPX Falcon rendeu +2,96%.

	ABR 2021	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Master (R\$)	Tx. Adm.	Ínicio
													PL Médio (R\$)		Tx. Perf.	Status
SPX Falcon FIQ FIA	2,96%	11,37%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	242,44%	537.294.473	3.087.551.457	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,03%	4,81%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	166,64%	994.739.142		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	3,65%	8,04%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	222,01%	77.707.342	284.846.886	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	2,84%	2,09%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	135,19%	148.989.261		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	4,03%	7,32%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	194,65%	136.808.197	266.379.532	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	2,84%	2,09%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	140,67%	168.901.322		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.

 A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.