

## Carta do Gestor

Caros investidores,

Em junho, o ritmo de vacinação finalmente acelerou no Brasil. Mais de um milhão de doses estão sendo aplicadas por dia e atualmente 45% da população adulta já tomou a primeira dose. Com isso, nosso cenário de imunização total dos grupos prioritários até o final do terceiro trimestre deste ano deve se confirmar. Além disso, deve-se notar que, o número de novos casos, utilização de UTIs e óbitos estão diminuindo.

Na agenda econômica, merece destaque a MP da capitalização da Eletrobras, que foi aprovada no Senado. Mesmo que o texto final tenha sido polêmico e o custo para o país bastante elevado, trata-se de uma privatização muito importante – caso realmente ocorra. O caminho para a privatização deve encontrar alguma dificuldade, mas o cenário esperado é que seja concluída no início de 2022. Vale lembrar que nesse ano as empresas de saneamento do Rio de Janeiro e de Alagoas foram privatizadas, e ainda foram concedidos 22 aeroportos, uma ferrovia, uma rodovia e três operações portuárias. Além disso, a discussão da privatização dos Correios está em andamento.

Se por um lado, na agenda de desestatização, o governo tem nos últimos trimestres seguido a cartilha liberal (depois de grandes decepções e atrasos), por outro, tem mostrado seu lado populista na parte social e fiscal. Além de anunciar a extensão do auxílio emergencial por mais três meses – o que já era esperado – o presidente tem sinalizado um aumento para os servidores e uma ampliação significativa do Bolsa Família. Em outras palavras, o espaço no teto de gastos e Orçamento de 2022 já está sendo utilizado e disputado. Mas a pior sinalização neste sentido foi a proposta de reforma do Imposto de Renda que traz um aumento evidente da carga tributária sobre os acionistas das empresas (principalmente das médias e grandes) dada a queda na alíquota de IRPJ em apenas 5%, como contrapartida à volta da taxa de dividendos em 20%.

Este aumento de carga tributária visa viabilizar o aumento da faixa de isenção das pessoas físicas, e ainda sobrar recursos para ajudar a financiar a ampliação do Bolsa Família e os gastos para 2022. Embora a reação inicial do mercado financeiro à reforma tenha sido negativa, é consenso que haverá mudanças relevantes no texto antes de ser levado à votação e o cenário mais provável é um maior equilíbrio entre o aumento na arrecadação na taxa de dividendos em contrapartida à queda da arrecadação do IR corporativo. A medida que será discutida é extremamente complexa, mas esperamos que sejam fechados ou diminuídos alguns incentivos fiscais e que o JCP realmente acabe gerando claramente “ganhadores” e “perdedores”. A reforma visa incentivar o investimento e tornar a nossa legislação mais moderna e mais competitiva em relação a outros países, e mesmo que seja neutra em termos de arrecadação, caso a proposta seja aprovada, esperamos que empresas de crescimento sejam beneficiadas em relação aos setores mais geradores de caixa e pagadores de dividendos.

No que tange à política monetária, o Banco Central adotou uma comunicação mais *hawkish*. Além de aumentar a Selic em 0,75%, o BCB sinalizou que estaria disposto a acelerar o ritmo de aperto monetário e fazer a normalização total do nível de juro, a fim de convergir a inflação de 2022 para a meta. Estimamos que o ciclo de alta dos juros será encerrado no patamar de 6,5%, mas claramente achamos que o risco é que seja necessário apertar ainda mais, dados os riscos inflacionários.

Já na esfera política, a turbulência tem aumentado com o desenrolar da CPI e pela queda de popularidade do presidente. Entendemos que a probabilidade de *impeachment* seja remota, logo, o impacto prático parece limitado. Dito isso, tal instabilidade é negativa para os mercados, pois as aprovações das reformas propostas pelo governo se tornam mais custosas politicamente. Além disso, aumenta o risco do governo tomar medidas populistas visando a conter os danos à sua imagem e melhorar sua aprovação.

Em suma, seja pelo risco de uma reforma tributária demasiadamente onerosa para as empresas, seja pelo risco de aperto monetário maior do que o mercado precifica, seja pela instabilidade política e seja pelo risco ainda que baixo de um racionamento, nos parece que o risco-retorno dado o cenário interno piorou um pouco recentemente. Também vale lembrar que o técnico de mercado será desafiador, dado que há mais de R\$ 80 bilhões de ofertas tentando precificar no curto prazo.

No exterior, o evento mais relevante do mês foi a reunião do Banco Central americano. A principal surpresa foi que a mediana das projeções do FOMC passou a mostrar dois aumentos de juros no ano de 2023. Como as projeções para as variáveis econômicas não foram alteradas significativamente, entende-se que o que mudou foi o balanço de risco ao redor do cenário base do Fed. Em outras palavras, o comitê começou a considerar a possibilidade de que a inflação não seja tão transitória quanto se espera. Além disso, avisaram que o início do *tapering* está em discussão. Embora o Fed tenha um mandato dual, com objetivos tanto para a inflação, quanto para o emprego, o BC americano vinha priorizando o mercado de trabalho e se mostrando relativamente despreocupado com a inflação de curto prazo. Com as sinalizações dadas nesta reunião, pode-se interpretar que o Fed se volta um pouco mais para seus objetivos de inflação e esteja ajustando seu balanço de riscos considerando os dados econômicos recentes.

Nesse sentido, entendemos que o principal risco para o mercado ainda é a inflação americana se revelar persistentemente elevada, fazendo com que o Fed tenha que reagir com um aperto monetário mais acelerado do que o mercado precifica. Mas só teremos a resposta para esta questão mais para o final do ano. Ademais, estamos atentos à desaceleração da economia chinesa, cujos dados têm decepcionado recentemente, assim como à variante Delta da Covid, que pode comprometer a recuperação econômica dos países mais atrasados na vacinação e protelar a abertura europeia. De positivo, estudos têm demonstrado que as vacinas são ainda eficientes sobre esta variante (apesar de em um grau um pouco menor do que com as outras). Dito isso, ainda vemos o cenário como sendo benigno para ações globalmente.

#### Alocações Setoriais e Direcionais

De forma geral, mantivemos nosso posicionamento voltado para um cenário de recuperação da atividade global, com uma parte do portfólio investido em empresas cíclicas e outra parte diversificada em teses "micro" específicas, nas quais entendemos que o preço é atrativo e que esperamos catalisadores positivos para os próximos trimestres. Tal postura seguiu se mostrando adequada no mês de junho. Mantivemos a exposição direcional em patamar ainda próximo ao que consideramos neutro, mas substituímos uma parte das posições no Brasil por alocações internacionais.

Setorialmente, algumas movimentações merecem destaque. Dado o cenário de normalização de juros no Brasil, possível taxação de dividendos e fim do JCP, praticamente zeramos a exposição direcional nos setores de *utilities* (fora o risco, ainda que baixo, de um racionamento de energia), shoppings e telecomunicação. Além de termos reduzido algumas posições específicas de consumo discricionário, bancos e saúde. Os principais aumentos de alocação foram nos setores de distribuição de combustíveis e consumo básico. Embora a exposição agregada à parte cíclica não tenha sido alterada, diminuimos as posições nos setores de petróleo internamente (mas aumentamos externamente) e aço, enquanto aumentamos a exposição aos setores de celulose e mineração.


## Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu +1,93% e o SPX Apache +1,51%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa subiram +0,63% e +0,46%, respectivamente. O SPX Falcon rendeu +2,16%.

	Junho	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	2,16%	17,97%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	262,71%	544.222.873	3.427.058.103	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,20%	7,20%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	172,71%	985.997.928		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	1,93%	15,03%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	242,83%	81.423.570	299.690.957	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	0,63%	8,82%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	150,69%	147.682.448		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	1,51%	15,37%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	216,77%	168.034.047	305.324.187	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	0,63%	8,82%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	156,53%	168.416.048		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.