

Carta do Gestor

FUNDOS DE AÇÕES

Janeiro/2022



www.spxcapital.com

Carta do gestor

Caros investidores,

Nos últimos meses, o *Federal Reserve* americano ajustou continuamente e tem apertado de maneira significativa seu discurso sobre a política monetária. Primeiro, admitiu que a inflação estava se mostrando mais persistente do que foi imaginado. Depois, sinalizou que começaria a reduzir o programa de compra de ativos. Em dezembro, começou a discutir a redução do balanço do Fed, até que na FOMC de janeiro indicou que o ciclo de alta de juros deve começar em março. Dito isso, na margem, tanto os dados de inflação ao consumidor, quanto os dados de salários se mantêm acima das estimativas do mercado. Acreditamos que, por uma série de fatores, estes dados continuarão a surpreender as expectativas.

Outros bancos centrais importantes no mundo desenvolvido também têm sinalizado mudanças em suas políticas monetárias. Depois do elevado dado de inflação de janeiro, o BCE ajustou seu discurso em sua última reunião e, conseqüentemente, passamos a esperar que comecem a reduzir o programa de compra de ativos a partir de março, abrindo a possibilidade de aumentarem os juros ainda este ano. Além disso, o Banco da Inglaterra já efetivamente elevou seu juro básico na última reunião, e continuará com pressão para cima nas próximas. Na América Latina, após surpresas recentes na inflação, os juros também têm sido apertados em vários países.

Na esfera geopolítica, a tensão entre a Rússia e os Estados Unidos tem aumentado. Os russos usam as ameaças de cortar o fornecimento de gás natural para a Europa e a possibilidade de invadirem a Ucrânia, posicionando tropas na fronteira para coagir a OTAN a aceitar suas demandas. Além de uma garantia de que a Ucrânia não fará parte da organização, a Rússia quer evitar e reverter a expansão da atuação geopolítica e a presença militar da OTAN ao leste, em territórios próximos à Rússia, e evitar a aproximação com o Ocidente e seu desenvolvimento. Como consequência desta incerteza e do risco de sanções à venda de óleo russo, e possíveis cortes no fornecimento de gás natural à Europa no caso de um conflito, o preço do petróleo tem ficado ainda mais pressionado. A aproximação recente da China com a Rússia complica ainda mais o cenário geopolítico global, quando consideramos também a discussão de Taiwan e o fim da *Pax Americana*, com uma ótica de médio prazo.

Em função desses desenvolvimentos recentes, janeiro foi um mês turbulento para os mercados. O juro de 10 anos nos EUA abriu mais de 25 pontos-base, o índice S&P chegou a cair mais de 10% dos níveis máximos e fechou perto de 5% de queda. Mas a despeito da queda, julgamos que o posicionamento técnico do mercado melhorou pouco. Os ajustes mais relevantes têm ocorrido na parte mais especulativa do mercado e em ações de elevada *duration* e menor qualidade, o que é positivo. Para frente, entendemos que o ambiente de atividade econômica elevada e de *reopening* da economia vai continuar beneficiando os ativos cíclicos. No entanto, acreditamos que os retornos no mercado americano tenderão a ser, no mínimo, menores do que no passado recente e com mais volatilidade: o mercado americano parte de um nível elevado em termos de margem e *valuation*, com pressões de custos aparecendo e o Fed apertando as condições monetárias de maneira mais significativa do que era esperado. Movimentos mais negativos no preço dos ativos poderão ocorrer principalmente caso o Fed tenha que apertar de forma mais rápida e colocar os juros mais perto de um neutro, visando a desacelerar um pouco a economia e, conseqüentemente, a diminuir a inflação projetada e as expectativas.

Na contramão do movimento que temos visto nos EUA e na Europa, a China continua afrouxando suas medidas regulatórias, macroprudenciais, e de política monetária, visando a estabilizar a economia. O foco claramente mudou para ajudar a garantir o crescimento em níveis satisfatórios. Em janeiro, o Banco Popular da China cortou diversas taxas de juros – *MLF, LPR, SLF, e Reverse Repo rates* – em linha com seu discurso de utilizar um amplo repertório de ferramentas para estimular a economia. Além disso, recentemente tivemos alguns sinais positivos na parte regulatória de alguns setores e comentários do governo em relação ao mercado acionário. Para frente, esperamos mais cortes de juros no curtíssimo prazo. Além disso, o governo mudou seu posicionamento com relação ao mercado de crédito e tem explicitamente pressionado os bancos para que aumentem as concessões, inclusive retirando limitações anteriormente impostas a determinados tipos de empréstimos. Embora os dados de crédito para o setor imobiliário chinês ainda estejam bastante fracos na margem, e os dados de atividade de forma geral ainda não apontem grandes melhoras, ainda acreditamos que os estímulos implementados pelo governo serão capazes de estabilizar a economia e terão repercussão positiva para os ativos financeiros chineses.

A despeito da turbulência externa – e interna – o mercado acionário brasileiro teve uma relevante e surpreendente valorização em janeiro, puxado pelos setores de *Commodities* e Bancos. Esta alta pode ser explicada pelo excelente desempenho das *commodities* físicas, mas principalmente por um grande fluxo de compra por parte dos investidores estrangeiros, que compraram mais de R\$ 30 bilhões no mês, e pela baixa alocação em Brasil nas carteiras. Investidores estrangeiros enxergam na bolsa brasileira uma oportunidade de comprarem ativos cíclicos a preços atrativos, em uma moeda barata, e tendem a achar que um eventual governo Lula não será pior do que a gestão do atual. Nesse sentido, vale dizer que foram bem recebidas pelo mercado as sinalizações recentes e a quase confirmação que Geraldo Alckmin será o Vice-Presidente na chapa do Lula, e a busca por ampliar ainda mais os apoios ao centro, visando a construir uma narrativa de aliança das forças democráticas. Apesar destes sinais, não é de se esperar que o ex-Presidente adote um discurso que agrade o mercado no curto prazo, visto que seu objetivo mais imediato é ganhar as eleições. Mas, seja pelo seu histórico como Presidente, seja pelo enfático discurso atual de que não pretende apenas ganhar as eleições, mas reconquistar a governabilidade que a gestão Bolsonaro perdeu, nos parece razoável assumir que Lula irá moderar sua postura em relação à economia uma vez eleito, afastando cenários mais negativos para o início do seu governo. De forma bem resumida, entendemos que um eventual governo Lula, na parte econômica, deverá ser caracterizado por mais gastos e maior taxação (provavelmente dividendos), fim das privatizações e provavelmente uma inflação mais elevada (com elevação da meta inclusive) e maior controle sobre alguns preços públicos (combustível, por exemplo).

Dito isso, o quadro econômico corrente não é nada animador. Dados de inflação continuaram surpreendendo para cima em janeiro, deteriorando expectativas de inflação para o horizonte relevante de política monetária na margem. Consequentemente, o BCB continua levando os juros para níveis cada vez mais contracionistas e já sinalizou que deve continuar apertando nas próximas reuniões. Naturalmente, o balanço de riscos do Banco Central para a inflação é impactado pela possibilidade de deterioração adicional das contas públicas em função de ações populistas do governo. Nesse sentido, há uma série de medidas tributárias sendo contempladas pela classe política, como o reajuste da tabela de IRPF, isenção de impostos sobre combustíveis e redução de IPI. Entendemos ser provável que várias dessas propostas – e possivelmente outras não mencionadas – sejam aprovadas, tendo impacto fiscal relevante. A realidade é que o atual governo já vem provocando a deterioração fiscal que o mercado temia que um governo populista de esquerda causasse. Se o governo seguir neste caminho, a implicação prática disso seria a desancoragem das expectativas dos agentes, que, no limite, implicaria um equilíbrio em que tanto a inflação, quanto o juro neutro seriam mais elevados, o que seria negativo para o mercado acionário local.

Alocações Setoriais e Direcionais

Em janeiro, reduzimos levemente a exposição à bolsa brasileira após as altas recentes, mantendo uma posição um pouco abaixo do que consideramos neutro. Seguimos preocupados com o cenário externo, dado os riscos de apertos mais significativos na política monetária e, no Brasil, iremos acompanhar as discussões fiscais. Quanto às empresas não beneficiadas pela alta das *commodities*, temos um pouco de preocupação com os resultados, dada a piora nas expectativas de crescimento, as pressões de custos e a possível piora na inadimplência.

No Brasil, vale destacar que reduzimos os investimentos nos setores de Serviços Financeiros, enquanto aumentamos a exposição ao setor de Seguros. Além disso, diminuimos a exposição no setor de Óleo, embora tenhamos aumentado as posições em Mineradoras e seguimos com posições nos setores de Papel, Agrícola e Siderúrgico. Na parte externa, continuamos perto do neutro com posições vendidas na bolsa americana e comprada na bolsa chinesa e chilena e com pequenas posições no setor de Óleo e Mineração.

Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu 6,35%, o SPX Apache, 4,92%, enquanto o benchmark IbrX-100 e o índice Ibovespa subiram 6,87% e 6,98%, respectivamente. Já o SPX Falcon rendeu 5,31%.

	JAN 2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$)	PL Master (R\$)	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	5,31%	6,49%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	244,83%	463.947.360	3.173.619.821	2,0%	14/09/12
Retomo IPCA+6%	1,10%	16,99%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	200,90%	953.680.126		20,0%	Fechado
SPX Long Bias FIQ FIA	5,14%	-5,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,10%	8.137.729	368.691.896	2,0%	13/04/21
Retomo IPCA+IMA-B-	1,13%	11,34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,60%	4.151.230		20%	Aberto
SPX Patriot FIQ FIA	6,35%	-4,83%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	201,68%	69.888.307	328.019.700	2,0%	14/09/12
Retomo IBX	6,87%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	118,68%	142.827.855		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	4,92%	-5,46%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	172,34%	191.707.094	375.133.901	2,0%	18/10/12
Retomo IBX	6,87%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	123,78%	168.263.771		20%	Aberto

Rio de Janeiro
Rua Humaitá 275 • 6º Andar
Humaitá • RJ • 22261.005
+55 21 3203-1550

São Paulo
Rua Prof. Atílio Innocenti 165 • 15º andar
Itaim Bibi • SP • 04538.000
+55 11 3508-7500

Londres
1 New Burlington Place • 4nd Floor
W1S 2HR • Mayfair • London
+44 20 3911-0640

Nova York
125 Park Avenue • 25th Floor 2520 & 2522
New York NY • US • 10017
+1 202 558-5900

ri@spxcapital.com.br
www.spxcapital.com

Este material foi preparado em conjunto pela SPX Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Capital") e SPX Equities Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Investimentos"), e SPX Crédito Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Crédito"), 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.