

# Carta do Gestor

FUNDOS DE AÇÕES

Fevereiro/2022



[www.spxcapital.com](http://www.spxcapital.com)

## Carta do gestor

Caros investidores,

Ao longo de meses, a Rússia acumulou contingente militar na fronteira com a Ucrânia, inicialmente parecendo uma manobra por parte de Vladimir Putin para ganhar poder de barganha em negociações geopolíticas com o Ocidente, nas quais tinha como principais objetivos: evitar o avanço da OTAN ao leste, que a Aliança se abstinhasse de implantar sistemas de armas de assalto nas fronteiras com a Rússia, e fazer com que o posicionamento militar do grupo fosse recuado para sua configuração de 1997. Houve inúmeras reuniões entre o líder russo e os presidentes da França e dos Estados Unidos, mas a diplomacia falhou. Sob o pretexto de que a Ucrânia teria desrespeitado o acordo de Minsk, Putin reconheceu Donbas como independente e ordenou suas tropas a adentrarem a região. Dias depois, invadiu o resto da Ucrânia, dando início à guerra.

Ao contrário do que alguns imaginavam, a população ucraniana se mostrou unanimemente contra a invasão, o exército não se rendeu e está defendendo o país bravamente. Já o Ocidente foi extremamente comedido em sua reação inicial, com sanções leves, mesmo depois de a Rússia ter invadido a região de Donbas. Porém, rapidamente os EUA e a União Europeia aumentaram enormemente as sanções em função da pressão política da opinião pública – que se manifestou fortemente contra Putin ao redor do mundo. As reservas internacionais do Banco Central russo foram congeladas, assim como os bens de inúmeros oligarcas ligados ao governo. Além disso, a maior parte do comércio com a Rússia foi proibido. Muitas empresas multinacionais também passaram a boicotá-los, encerrando suas operações no país. O custo econômico dessas medidas para a Rússia tem sido devastador e é evidenciado pela enorme desvalorização do rublo e da bolsa local. Provavelmente, o Presidente Putin superestimou a facilidade com que seu exército tomaria o país e não esperava o tamanho das sanções impostas pelos governos ocidentais e pelas empresas sobre seu país.

Em paralelo à guerra, começaram a ocorrer negociações de paz entre os dois países. Publicamente, Putin demanda que a Ucrânia reconheça a Crimeia como território russo, Donetsk e Luhansk como independentes, desista de fazer parte da OTAN e assumira uma posição de neutralidade. Do outro lado, o presidente da Ucrânia, Volodymyr Zelensky, já sinalizou estar aberto a conversar sobre esses pontos. No entanto, há dúvidas quanto ao real interesse de Putin em selar um acordo de paz, e caso a guerra se prolongue, não se sabe até onde Putin estaria disposto a ir. Vale pontuar o risco de cauda do escopo do conflito militar aumentar, envolvendo outros países, ou a OTAN, o que teria consequências terríveis para a atividade global e para os ativos de risco.

No curto prazo, pode-se encarar este evento como um novo choque de oferta, principalmente sobre *commodities* e sobre as cadeias de produção, gerando aumentos dos custos e escassez de insumos para diversas cadeias de suprimento. Portanto, ao mesmo tempo em que a atividade é impactada negativamente, a inflação é pressionada. Vale lembrar que antes do conflito, fortes pressões inflacionárias já vinham sendo observadas, o que levaria os principais bancos centrais do mundo a apertarem suas políticas monetárias. Embora a guerra tenha diminuído a urgência dos bancos centrais, a realidade é que estes estão cada vez mais “atrás da curva”. Consequentemente, aumentou a probabilidade de terem que apertar as condições monetárias mais à frente para um nível mais restritivo, a fim de conter a inflação, o que poderia gerar uma desaceleração na economia mais significativa.

A médio prazo, vemos três consequências importantes da guerra: (i) aumento dos orçamentos militares; (ii) busca pela independência energética por parte da Europa; (iii) potencial redução da integração financeira dos países que estão fora do eixo América do Norte/Europa/Japão e aumento da polarização do mundo em dois blocos geopolíticos – China/Rússia e EUA/Europa. É importante notar que todas essas tendências de médio prazo são ineficientes do ponto de vista da alocação de recursos, e são inflacionárias. No Brasil, dados recentes de atividade vieram melhores do que o esperado, o que nos levou a revisar nossa estimativa de PIB positivamente – embora ainda esperemos crescimento próximo a zero para o ano. Apesar do elevado nível de arrecadação nos últimos meses, entendemos que esta melhora é conjuntural e não consequência de melhorias no arcabouço fiscal do país. Considerando que estamos em ano eleitoral, acreditamos que o governo aproveitará esta melhora de arrecadação para aumentar gastos e isenções. O Executivo já anunciou uma redução do IPI, e deve anunciar um reajuste da faixa de isenção de IRPF. Além disso, é provável que anuncie medidas para reduzir o impacto da alta recente dos combustíveis no bolso dos consumidores. No que tange à inflação, ainda não vimos uma inflexão consistente na trajetória, que na realidade tem surpreendido para pior nas divulgações recentes. Entendemos que os choques de oferta conseguintes aos conflitos geopolíticos devem gerar pressões inflacionárias adicionais. Em função

deste contexto, entendemos que o BCB continuará a aumentar o juro nas próximas reuniões, atingindo uma taxa terminal perto de 13%. O populismo da política fiscal do atual governo, a incerteza quanto à agenda econômica do próximo governo, e o cenário prospectivo para a inflação devem manter os prêmios de risco elevados no mercado de juros no curto prazo.

Entendemos que o aumento dos juros e as pressões inflacionárias que estão por vir impactarão negativamente o lucro das empresas. Além disso, o elevado custo de oportunidade deve impedir que a bolsa brasileira negocie em níveis de *valuation* elevados no curto prazo. No entanto, embora o cenário interno não seja benigno, há firmas em bom momento operacional que se encontram com uma precificação atrativa, logo apresentam bom risco-retorno, apesar da adversidade macro.

## Alocações Setoriais e Direcionais

Em fevereiro, aumentamos levemente a exposição à bolsa brasileira, mantendo nossa posição um pouco abaixo do que consideramos neutro. Já no exterior, seguimos comprados na bolsa chilena contra a bolsa americana; também temos algumas posições em Mineradoras e empresas de Óleo e Gás estrangeiras.

No Brasil, temos mantido uma carteira bastante diversificada. Setorialmente, vale destacar que reduzimos os investimentos nos setores de Serviços Financeiros, enquanto aumentamos a exposição aos setores de Consumo Básico, Saúde e *Utilities*. Além disso, embora a exposição agregada às *commodities* tenha ficado praticamente inalterada, diminuímos as posições em Mineradoras e aumentamos em Agrícolas.

## Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu -2,96%, o SPX Apache -3,07%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa subiram 1,46% e 0,89% respectivamente. Já o SPX Falcon rendeu -2,26%.

	FEV 2022	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Master (R\$)	Tx. Adm.	Íncio
														PL Médio (R\$)		Tx. Perf.	Status
SPX Falcon FIQ FIA	-2,26%	2,94%	6,49%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	237,05%	449.416.084	3.146.545.106	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,14%	2,25%	16,99%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	204,33%	949.685.221		20,0%	Fechado
SPX Long Bias Prev FIQ FIA	-2,48%	2,53%	-5,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,56%	8.457.043	333.160.770	2,0%	13/04/21
Retorno IPCA+IMA-B+0,7%	1,18%	2,33%	11,34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,93%	4.494.317		20%	Aberto
SPX Patriot FIQ FIA	-2,96%	3,20%	-4,83%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	192,75%	53.495.327	300.323.270	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	1,46%	8,43%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	121,87%	142.136.070		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	-3,07%	1,70%	-5,46%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	163,99%	185.786.346	205.274.177	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	1,46%	8,43%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	127,04%	168.424.883		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](mailto:ri@spxcapital.com.br)  
[www.spxcapital.com](http://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.