

Carta do Gestor

Caros investidores,

O cenário externo tem sido marcado pelo contraste da dinâmica epidemiológica entre as principais economias mundiais. Enquanto nos Estados Unidos mais de 30% da população já recebeu a primeira dose da vacina, os países europeus – com exceção do Reino Unido – ainda estão abaixo de 15% e muitos países não desenvolvidos possuem uma situação muito pior. Consequentemente, enquanto o número de hospitalizações e mortes melhorou no país norte-americano, possibilitando a reabertura da economia, de forma geral, no resto do mundo, muitos países têm sofrido novas ondas de casos e estão sendo forçados a impor novas medidas restritivas.

Na esfera econômica, há abundância de estímulos nas economias desenvolvidas. Na frente monetária, os principais bancos centrais do mundo mantiveram posturas acomodatórias. Mas os desenvolvimentos recentes mais relevantes foram na parte fiscal, em que os Estados Unidos têm sido destaque na implementação de novos estímulos. Em março, o Congresso Americano aprovou o pacote de US\$ 1,9 trilhão proposto por Biden, e já foi proposto um novo pacote de estímulo voltado para a infraestrutura, que deve totalizar US\$ 2,3 trilhões, a serem gastos ao longo de oito anos. É importante notar que tal impulso fiscal será implementado sobre uma economia cujos dados correntes de atividade já têm excedido as expectativas do mercado. Por outro lado, nos parece inevitável que os Estados Unidos implementem algum aumento de impostos para financiar parte desses gastos, o que deve gerar “ganhadoras” e “perdedoras” marginais entre as empresas americanas.

Em função do contexto descrito acima, as projeções para a atividade americana vêm sendo revisadas consistentemente para cima e, consequentemente, as expectativas de inflação também; mas o fluxo para os ativos de risco e a bolsa têm-se mantido em níveis muito elevados. Esse fluxo tem contribuído para a performance das bolsas americanas em agregado. Mas é importante notar a *out performance* de ações de valor e cíclicas em relação a ações de maior qualidade e de crescimento. Entendemos que essa rotação de carteira ainda deve continuar no curto prazo.

Enquanto isso, no Brasil, o mês de março foi bastante turbulento. Casos de Covid aumentaram substancialmente, sobrecarregando o sistema de saúde e elevando a utilização de UTIs ao limite. Nacionalmente, faltaram leitos e, mesmo para os que conseguiram ser internados, faltaram recursos – como medicamentos, e até mesmo oxigênio. Dado este cenário, diversos estados impuseram novas medidas de restrição à mobilidade para conter a disseminação do vírus, o que é negativo para a atividade no curto prazo. Como será economicamente impossível sustentar tais medidas restritivas por muito tempo, é fundamental vacinar rapidamente a população. No entanto, o Brasil ainda está no início da sua campanha de imunização, e atrasado em relação às principais economias desenvolvidas. Embora o filme seja trágico, nos parece que a foto daqui a alguns meses será um pouco mais positiva, em função da aceleração do ritmo de vacinação, mesmo que a imunização do grupo de risco só seja finalizada no terceiro trimestre desse ano.

Foi neste contexto conturbado de atividade, e com desemprego ainda bastante elevado, que o Banco Central iniciou seu ciclo de normalização parcial da taxa de juros, com um aumento de 0,75 ponto percentual, visando a manter a inflação de 2022 dentro da meta. Por enquanto, a pesquisa Focus mostra que os agentes ainda compartilham a visão do Banco Central: de que a pressão inflacionária de 2021 será transitória e a inflação convergirá para próximo de 3,5% em 2022. Entendemos que este ciclo de alta que o Banco Central está iniciando é necessário, mesmo que parcial, e o risco é de que o BC tenha de ser mais agressivo do que o planejado – como o próprio mercado de juros já precifica.

No campo político-econômico, a tão custosa aprovação da PEC Emergencial merece destaque, mesmo que tenha sido diluída durante o trâmite no Congresso e que tenha vindo concomitantemente à aprovação de uma nova rodada de auxílio emergencial. Atualmente se discute o Orçamento de 2021, já votado no Congresso, mas que parece inexequível em função do nível excessivamente baixo de despesas obrigatórias. Portanto, este ainda não foi sancionado pelo Presidente, pois o Ministério da Economia está buscando um acordo com o Congresso para reformulá-lo. Entretanto, mesmo depois que aprovarem o Orçamento, parece improvável que consigam avançar nas pautas relevantes para a área fiscal, como a Reforma Administrativa, visto o quão enfraquecido o Ministério da Economia está no meio político, e considerando as próprias prioridades de Bolsonaro, que deve preferir focar em agendas sociais à medida que a disputa presidencial de 2022 se aproxima. Nesse sentido, é importante notar que as decisões do STF tornaram o Ex-Presidente Lula novamente elegível. Com isso, uma disputa entre Lula e Bolsonaro no segundo turno da eleição se torna o cenário mais provável, e a chance de surgir um candidato competitivo de centro, com uma agenda econômica que agrade ao mercado, parece ter sido reduzida. Entendemos que tais desenvolvimentos recentes foram negativos para o balanço de risco vs. retorno do mercado de *equity* no Brasil.

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. Essa postura se mostrou adequada em março. No agregado do portfólio, rodamos com exposição direcional similar ao mês anterior, oscilando próxima do que consideramos neutro, e na margem estamos levemente abaixo.

Setorialmente, algumas movimentações merecem destaque. Dentro da classe de *commodities*, reduzimos exposições ao setor de siderurgia e de petróleo & gás, aumentamos a alocação em mineradoras, e adicionamos uma posição no setor de proteínas. Ademais, aproveitamos a fraca performance relativa para alocar em certos nomes dos segmentos de serviços financeiros e bancários. Por outro lado, reduzimos algumas posições no setor de consumo, logística, e distribuição de combustíveis.

Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu +6,16% e o SPX Apache +6,00%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa subiram +6,04% e +6,00%, respectivamente. O SPX Falcon rendeu +6,59%.

	MAR 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	6,59%	8,17%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	232,59%	567.047.566	3.055.303.645	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,62%	3,79%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	164,03%	998.940.845		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	6,16%	4,24%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	210,69%	76.566.166	280.829.282	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	6,04%	-0,72%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	128,70%	149.655.338		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	6,00%	3,16%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	183,24%	141.532.765	276.002.467	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	6,04%	-0,72%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	134,03%	169.156.400		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.

