

Carta do Gestor

Caros investidores,

Em maio, a melhora do quadro brasileiro merece destaque. Ao longo do mês dados de atividade referentes aos últimos meses surpreenderam as expectativas do mercado, evidenciando que o impacto da recente onda da Covid sobre a economia havia sido menor do que o imaginado. Ademais, o desempenho do consumo doméstico no Dia das Mães – uma das datas mais importantes para o varejo – foi excelente, sugerindo que a atividade continua forte na margem. Por fim, a arrecadação tem superado nossas expectativas, devido a surpresa na atividade e em setores que recolhem mais impostos, fortes preços de commodities, e a uma inflação mais elevada. À luz dessas informações, revisamos a estimativa para a representatividade da dívida bruta em relação ao PIB para 82%, seja pela melhora da expectativa para o PIB de 2021, seja pela projeção de um deflator do PIB mais forte esse ano. Quem nos viu, quem nos vê.

No campo político, conforme esperávamos, os desdobramentos da CPI da Covid devem ser limitados. Ademais, a agenda econômica tem tido avanços no Congresso. Houve um acordo entre as duas casas do Legislativo quanto à divisão do trâmite das etapas da Reforma Tributária, enquanto isso a Reforma Administrativa foi aprovada na CCJ e seguiu para a Comissão Especial, e a MP da privatização da Eletrobras foi aprovada – com excelente placar – pela Câmara dos Deputados, sendo encaminhada para o Senado. Entendemos que as aprovações dessas pautas tem se tornado mais prováveis e ainda que com impactos menores que o desejado e o necessário são positivas.

Em função dos desenvolvimentos recentes, a bolsa brasileira foi destaque globalmente, valorizando-se 5,9% no mês e o real se apreciou 4% frente ao dólar.

Mas nem tudo são flores. A situação epidemiológica da Covid tem melhorado muito vagarosamente. Novos casos e novas mortes ainda se encontram em patamares bastante elevados, e a vacinação tem sido mais lenta do que a esperada. Em suma, a pandemia ainda ameaça, ou no mínimo atrapalha, a recuperação da atividade. Ademais, os últimos dados de inflação têm vindo acima das expectativas do mercado, e em busca de cumprir a meta de inflação de 2022 o Banco Central tem elevado os juros em meio a uma economia que ainda não se firmou e cuja taxa de desemprego ultrapassa 14%. É neste contexto delicado que nos aproximamos das eleições presidenciais de 2022, que devem motivar medidas populistas por parte do Governo Federal, como por exemplo a prorrogação do Auxílio Emergencial e a ampliação do Bolsa Família. Embora estejamos um pouco mais confiantes, entendemos que os preços dos ativos de risco já começam a precificar a melhora do cenário.

No exterior, o ritmo de vacinação da União Europeia acelerou mais do que esperávamos e, com isso as taxas de imunização do bloco vem se aproximando um pouco mais daquelas vistas nos EUA e na Grã-Bretanha, e se distanciando da situação dos países emergentes. Simultaneamente, houve melhora no número de novos casos e internações, nas principais economias europeias, o que tem dado respaldo à recuperação da atividade e nos fez revisar positivamente a perspectiva de crescimento para o ano na região.

O principal ponto de atenção tem sido os EUA, onde dados do mercado de trabalho decepcionaram expectativas, pois embora a demanda por trabalho esteja muito elevada, a oferta de mão de obra não tem voltado na mesma velocidade. Enquanto isso dados de inflação – tanto CPI quanto o PCE – vieram significativamente mais altos do que o esperado e com sinais nos índices que a inflação possa ser menos transitória do que o Fed espera. Nosso cenário base para os próximos meses é de que contratações voltem a acelerar no mercado de trabalho, e que o Fed anuncie o início da redução de estímulos monetários ainda esse ano e inicie o *tapering* - redução do programa de compra de *treasuries* e *MBS*. Apesar deste cenário os juros no exterior recuaram na margem e tem ajudado os ativos de risco de forma geral

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 com posições diversificadas em empresas que tenham narrativas específicas diferenciadas, um *valuation* ainda atrativo e que sejam beneficiadas pelo cenário de melhora interna. Temos ainda limitado a exposição em ativos mais sensíveis ao crescimento de longo prazo dado ao cenário esperado de aumento de juros aqui e lá fora. Tal postura continuou mostrando-se adequada no mês de maio. Embora tenhamos mantido uma exposição direcional em patamar similar ao mês anterior, próximo ao que consideramos neutro zeramos as alocações internacionais e aumentamos as posições no Brasil.

Setorialmente algumas movimentações merecem destaque. Reduzimos as alocações nos setores de telecomunicação, *utilities* e shoppings, além de termos reduzido algumas posições específicas de consumo básico. Os principais aumentos de alocação foram nos setores de consumo discricionário, concessões, serviços financeiros e saúde. Embora a exposição agregada à parte cíclica não tenha sido alterada, diminuimos as posições nos setores de celulose, agrícolas e proteínas, enquanto aumentamos a exposição aos setores de mineração e petróleo.


Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu 4,45% e o SPX Apache 5,91%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa subiram 5,92% e 6,16% respectivamente. O SPX Falcon rendeu 3,68%.

	MAI 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	3,68%	15,47%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	255,04%	539.865.765	3.197.825.708	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,01%	5,87%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	169,33%	990.280.074		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	4,45%	12,85%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	236,34%	81.165.128	296.199.614	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	5,92%	8,14%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	149,12%	148.312.178		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	5,91%	13,66%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	212,06%	137.439.914	272.441.425	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	5,92%	8,14%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	154,92%	168.576.088		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.