

Carta do Gestor

Caros investidores,

O cerne do contexto macroeconômico atual é a inflação. O IPCA, que já vinha rodando em nível bastante elevado, surpreendeu o mercado ao subir 9,7% ante 2020 em agosto. Consequentemente, o Banco Central tem elevado os juros significativamente em suas últimas reuniões e já sinalizou que continuará subindo as taxas até alcançar níveis restritivos de política monetária, a fim de fazer com que a inflação volte a convergir para a meta. Atualmente, estimamos que ao final do ciclo de alta, a Selic será de 9%, o que terá implicações negativas tanto para a economia real, quanto para a bolsa de valores.

Para que a política monetária obtenha o efeito desejado, é essencial que as expectativas de inflação estejam ancoradas e que o câmbio não sofra depreciações relevantes. Portanto, é necessário que os agentes acreditem que a situação fiscal do país será equacionada. Nesse sentido, o ideal seria que o crescimento das despesas previstas no próximo Orçamento fosse inferior ao limite imposto pelo Teto de Gastos. No entanto, isto não será possível em função do aumento das despesas com precatórios, que teoricamente alcançariam R\$ 89 bilhões no próximo ano. Já é fato que tais despesas não serão pagas integralmente dentro do Teto. O debate atualmente é no sentido de definir quanto deveria ser pago por dentro do Teto em 2022, e se o excedente deve ser parcelado ou pago no próprio ano. Infelizmente, interessa tanto ao Executivo, quanto ao Legislativo costurar uma solução para os precatórios que abra espaço no Teto, para que possam gastar mais – como a ampliação do Bolsa Família, reajustes para servidores públicos, aumento de emendas parlamentares etc. Essencialmente, o problema é que os incentivos eleitorais da classe política são incompatíveis com a austeridade fiscal necessária.

Como se os desafios econômicos não bastassem, a meteorologia traz ainda mais incerteza. A matriz energética brasileira é muito dependente de hidrelétricas, e posto que de setembro de 2020 em diante o país registrou o menor nível de chuva das últimas décadas, os reservatórios estão em níveis preocupantemente baixos. O governo não anteviu, nem se preparou para este problema, e agora tenta tomar medidas para minimizar o risco de falta de energia e a implementação de racionamento compulsório – aumentaram significativamente a bandeira tarifária e criaram um programa de incentivo à redução de consumo de energia. Mas o fato é que se a pluviometria não ajudar, ou se houver o fenômeno La Niña, uma crise energética será inevitável.

Para completar o cenário, agregadores de pesquisas eleitorais mostram que os índices de aprovação do Bolsonaro, embora tenham piorado, ainda asseguram sua presença no segundo turno – contra Lula. No entanto, o seu índice de rejeição – superior a 50% – sugere que o atual Presidente perderia no segundo turno. Ainda que estejamos distantes das eleições e a capacidade preditiva das pesquisas seja baixa, o quadro que se desenha é preocupante. A esperança é que a “terceira via” viabilize um candidato de centro competitivo.

Enquanto isso, no exterior, as principais economias do mundo mostram bom desempenho econômico, mas estão se desacelerando. Na China, um novo surto da COVID implicou medidas restritivas, o que prejudicou a atividade. Dados recentes – como *fixed asset investment*, *industrial production* e *retail sales* – têm decepcionado e gerado revisões negativas para o PIB do terceiro trimestre. O PBOC, atento ao enfraquecimento da economia, deve reduzir o compulsório bancário e criar novas linhas de crédito para pequenas e médias empresas. Na Europa, dados também mostram arrefecimento da atividade. Ademais, o BCE anunciou que vai reduzir “moderadamente” o ritmo de compra de ativos. Nos EUA, não foi diferente. As medições recentes de *ISM*, *PMI* e *retail sales* mostram desaceleração. Além disso, a geração de empregos revelada pelo *payroll* de agosto decepcionou o mercado, mesmo que o grosso da diferença em relação as estimativas tenha vindo do setor de serviços e seja explicada pela piora do número de casos de COVID. Posto este cenário, entendemos ser muito improvável que o Fed inicie o *tapering* de compra de ativos na próxima FOMC. Acreditamos que o Banco Central americano avaliará o desempenho do mercado de trabalho nos próximos

meses, após o fim dos auxílios emergenciais, e caso julgue que a recuperação de empregos seja satisfatória, deve iniciar o *tapering* em novembro ou dezembro.

Alocações Setoriais e Direcionais

É inegável: o cenário interno piorou. Portanto, no mês de agosto reduzimos ainda mais o direcional. Logo, a exposição está abaixo do que consideramos neutro. Embora acreditemos que, após a queda dos últimos meses, alguns ativos específicos já precifiquem boa parte dos riscos mencionados, preferimos manter uma postura um pouco mais cautelosa em termos de exposição agregada à bolsa brasileira até que vislumbremos alguma melhora no cenário macroeconômico. Já no exterior, abrimos uma pequena posição direcional comprada, bastante diversificada em termos de setores e geografia.

Ainda temos investimentos em empresas cíclicas, mas a maior parte do portfólio está diversificada entre teses “micro” onde entendemos que o preço seja atrativo e haja catalisadores positivos para os próximos trimestres. Setorialmente, os principais aumentos de alocação foram em bancos, logística e concessões. Enquanto as principais reduções foram em nomes específicos de serviços financeiros, *e-commerce*, tecnologia e saúde. Ademais, houve uma pequena redução da exposição agregada à parte cíclica, diminuímos as posições no setor de mineração, enquanto aumentamos a exposição ao agronegócio e petrolíferas.

Performance

No mês, o SPX Patriot caiu 2,82% e o SPX Apache 3,18%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa caíram 3,25% e 2,48% respectivamente. O SPX Falcon caiu 2,04%.

	agosto	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	-2,04%	11,77%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	243,68%	492.809.054	3.331.107.443	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,34%	9,98%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	179,78%	976.862.914		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	-2,82%	6,63%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	217,80%	75.479.379	290.271.578	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	-3,25%	1,07%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	132,84%	146.328.989		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	-3,18%	6,44%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	192,26%	167.209.153	290.373.993	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	-3,25%	1,07%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	138,27%	168.441.729		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.

