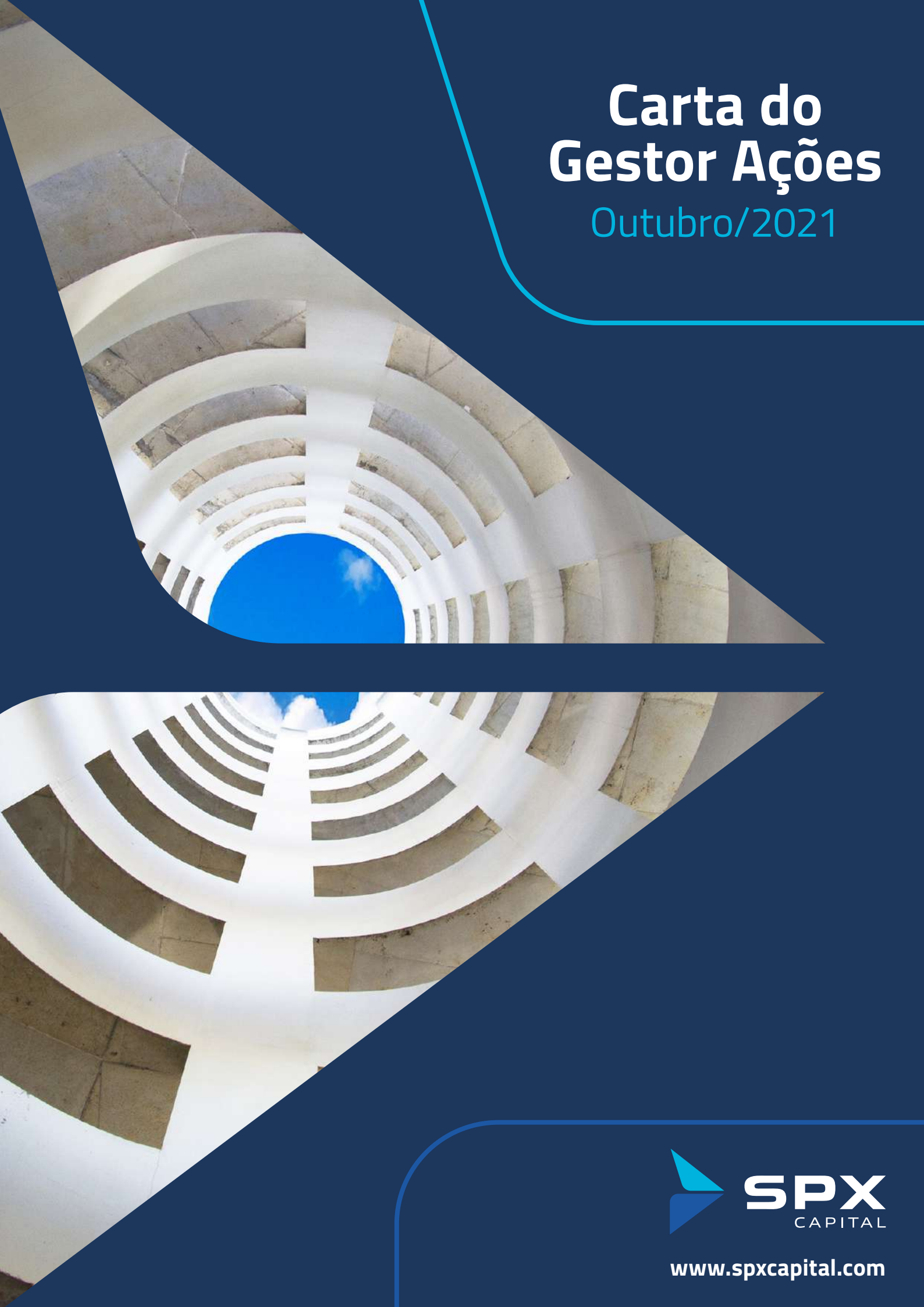


Carta do Gestor Ações

Outubro/2021



www.spxcapital.com

Carta do Gestor

Caros investidores,

Pressionado pela crise econômica que assolava o Brasil há mais de dois anos, o Congresso Nacional aprovou a PEC que criou o “teto de gastos” em dezembro de 2016. A PEC impediria o crescimento do Orçamento da União em termos reais por 20 anos, o que melhoraria os resultados primários do governo e, conseqüentemente, tornaria a trajetória da dívida pública sustentável. Olhando em retrospecto, o teto foi um marco institucional relevante e viabilizou um regime econômico pautado em estímulo monetário via juros historicamente baixos, em vez de estímulos fiscais.

Em função dos impactos econômicos e sociais da pandemia da Covid-19, exceções foram abertas para que se pudesse gastar para além dos limites do teto, temporariamente. Neste primeiro momento, visto que realmente eram gastos necessários e excepcionais, o mercado foi tolerante. Logo mais, quando o governo percebeu que as despesas com precatórios aumentariam em mais de R\$ 30 bilhões em 2022, propôs-se retirar parte dessas dívidas judiciais do teto. Esta ideia foi mal recebida pelo mercado, principalmente porque o governo pretendia tirar do teto do próximo ano um volume de precatórios superior ao incremento previsto para essa linha do orçamento, visando a abrir espaço para aumentar gastos sociais. No entanto, o governo não parou por aí; quis gastar mais. E para não romper o teto, nem jogar mais despesas para fora do teto, propuseram elevar o teto – incluindo na PEC dos precatórios uma mudança no indexador que corrige o teto.

Uma regra fiscal que na prática não restringe o governo, pois é alterada oportunisticamente justo quando a disciplina se faz mais necessária, de nada serve. Portanto, pode-se dizer que, quase cinco anos depois de sua criação, o teto de gastos efetivamente acabou. É verdade que a PEC ainda está tramitando no Congresso, mas independentemente de sua aprovação, a mensagem está clara: o governo, de uma forma ou de outra, vai aumentar os gastos sociais para além do que as restrições do antigo teto permitiriam.

O abandono do antigo arcabouço fiscal contribui para a desancoragem das expectativas dos agentes e aumenta a probabilidade de um regime em que, a despeito de níveis de juros reais ex-ante altos, a política monetária se torna menos eficaz. Nesse cenário, tanto juros nominais quanto inflação permanecem persistentemente elevados, impactando negativamente a atividade. O mercado já vem precificando esta mudança de regime: à luz dos eventos recentes em outubro de 2021, a bolsa caiu 6,8%, o real se desvalorizou mais de 3% frente ao dólar, e os juros futuros prefixados abriram mais de 200 pontos-base (jan-25).

No exterior, outubro foi marcado pela melhor perspectiva de disponibilidade energética na China e na Europa, embora a atividade continue se desacelerando nessas economias. No mês, a mudança de postura de alguns bancos centrais também mereceu destaque.

Recentemente, tanto a China quanto a Europa avançaram no sentido de aliviar a escassez energética que estavam passando. O governo chinês, após sofrer com apagões e ter que restringir a produção industrial em diversas províncias por falta de energia, anunciou medidas de regulamentação do preço do carvão para que as usinas térmicas consigam comprá-lo a preços economicamente viáveis para produzir energia. Já a Europa, que é muito dependente de gás natural, está avançando nas negociações com a Rússia para que aumentem seu fornecimento. Em função disso, os preços de carvão e gás natural caíram significativamente no mês.

Embora a maior disponibilidade de energia melhore as perspectivas de atividade dessas economias no futuro, o fato é que os dados correntes ainda têm decepcionado, principalmente na China. Neste país, um dos fatores que pesou sobre a atividade foi a recente piora da Covid em razão da política de “tolerância zero” do governo, que restringe a mobilidade rigorosamente quando surgem novos casos. Ademais, têm surgido cada vez mais empresas do setor

imobiliário em apuros financeiros – além da Evergrande –, evidenciando a fragilidade do setor. Por fim, órgãos do governo anunciaram que vão estender as políticas de redução da produção de aço para o primeiro trimestre de 2022. Esse contexto turbulento impactou negativamente a classe de *commodities*, especialmente o Minério, que sofreu relevante queda recentemente.

Considerando esse cenário de desaceleração da atividade global e de elevada inflação, o mercado antecipou movimentos dos bancos centrais e precificou mudanças na postura da política monetária de diversos países. E recentemente diversas autoridades monetárias implementaram mudanças: o Banco Central do Canadá (BOC) anunciou o fim do *Quantitative Easing* e sinalizou que deve começar a aumentar os juros em meados de 2022; o Banco Central da Austrália (RBA) anunciou o fim do *Yield Curve Control*; o Banco Central da Inglaterra (BOE) surpreendentemente não iniciou o ciclo de alta de juros na última reunião, mas provavelmente o fará na próxima; e o Banco Central Americano (Fed) anunciou o início do *Tapering* do seu programa de compra de ativos. Em suma, a maior parte dos bancos centrais de países desenvolvidos já começou a agir. O risco é que tenham que apertar as condições monetárias mais rapidamente do que estão estimando para conseguirem cumprir seus mandatos de inflação, o que seria negativo não só para a atividade global, mas também para os preços de ativos.

Alocações Setoriais e Direcionais

No mês de outubro, reduzimos ainda mais a exposição à bolsa brasileira em comparação com o mês anterior, portanto o direcional está significativamente abaixo do que consideramos neutro. Ainda 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, zeramos a pequena posição direcional comprada que tínhamos.

Setorialmente, no Brasil, reduzimos os investimentos no Setor Bancário e de Tecnologia, e aumentamos a exposição ao setor de Serviços Financeiros. Não obstante, a maior parte do portfólio está diversificada entre teses “micro”, em que entendemos que o preço é atrativo, os fundamentos de médio prazo são sólidos e há catalisadores positivos para os próximos trimestres.


Performance

No mês, o SPX Patriot caiu 8,70% e o SPX Apache 8,59%, enquanto o benchmark IbrX-100 e o índice Ibovespa caíram 6,81% e 6,74% respectivamente. Já o SPX Falcon caiu 6,02%.

	Outubro 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	-6,02%	3,59%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	218,53%	449.387.844	3.075.228.604	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,54%	13,48%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	188,69%	967.931.972		20,0%	Fechado
SPX Patriot FIQ FIA	-8,70%	-7,39%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	176,01%	65.090.990	291.472.475	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	-6,81%	-12,40%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	101,81%	144.989.509		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	-8,59%	-8,27%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	151,85%	148.364.980	317.184.130	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	-6,81%	-12,40%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	106,52%	168.318.579		20%	Aberto

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 Gestora 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.