

Carta do Gestor

FUNDOS DE AÇÕES

Novembro/2021



www.spxcapital.com

Carta do Gestor

Caros investidores,

No momento, a conjuntura econômica nas duas principais economias do mundo, Estados Unidos e China, é oposta. Enquanto a economia americana apresenta uma vigorosa recuperação, a chinesa vive um dos seus piores momentos, em termos de atividade, desde a crise de 2008. No entanto, a forma com que as autoridades fiscais e monetárias desses países estão reagindo a seus respectivos cenários nos parece mais relevante do que a situação corrente em si.

Nos EUA, o último dado de inflação ao consumidor veio muito acima do esperado pelo mercado, suscitando comentários até do próprio Presidente americano. Seja em pesquisas de popularidade do governo Biden, seja em índices de confiança, conseguimos notar os efeitos negativos desta inflação elevada. Dito isso, a velocidade da mudança no discurso do Fed nos chamou a atenção. O BC americano, que há pouco tempo afirmava que a inflação era transitória, em sua última reunião suavizou sua fala ao enfatizar que esperava que a inflação fosse transitória. Semanas depois, Jerome Powell sugeriu que não caracterizassem mais a inflação como transitória. Justamente por estarem mais preocupados com a inflação, diversos membros do Fed sinalizaram que o ritmo da redução de compra de ativos deve ser discutido na próxima reunião. Esperamos que definam que o processo de *tapering* será concluído até março, possibilitando que o primeiro aumento de juro ocorra ainda no primeiro trimestre do ano que vem. Considerando o forte ritmo de crescimento da economia americana e a aprovação de um pacote fiscal voltado para a infraestrutura de US\$1,2 trilhão, adicionados à possível aprovação de mais um pacote fiscal de US\$2 trilhões, o nosso cenário base é que a redução dos estímulos monetários não provoque uma queda material no nível de atividade. Mas o risco é no sentido de a inflação se mostrar mais persistente do que era esperado e o Fed ter de surpreender na velocidade e na magnitude do aperto monetário. Além disso, independentemente do impacto na economia real, entendemos que as mudanças de política monetária que estão por vir nos próximos meses podem impactar negativamente os preços de ativos de risco, dado o tamanho dos estímulos feitos nos últimos anos e alguns excessos ocorridos nos mercados.

Já na China, a desaceleração econômica tem sido tamanha que as autoridades tomaram algumas medidas para ajudar a atividade. Houve medidas microeconômicas, no setor imobiliário por exemplo, mas as sinalizações mais relevantes foram macroeconômicas. Tanto o Vice-Premier Liu, quanto o próprio Premier Li mostraram que querem acelerar os gastos com infraestrutura, inclusive pedindo para que os governos locais antecipem seus projetos. Enquanto isso, além de cortar a taxa dos compulsórios bancários, o PBoC parou de falar que manterá uma postura normal de política monetária – o que foi interpretado como um primeiro passo na direção do afrouxamento. Além disso, o próprio comunicado da última reunião do Politburo mostra que o partido está mais aberto para estimular a economia. Embora entendamos que 2022 será um ano desafiador do ponto de vista da atividade na China, acreditamos que os estímulos que estão por vir, principalmente na parte monetária, podem impactar positivamente o mercado acionário local.

Ademais, o surgimento de uma nova variante da COVID, chamada ômicron, adicionou incerteza ao cenário. A nova cepa parece ser mais transmissível do que as anteriores, no entanto, a evidência empírica até o momento sugere que os sintomas têm sido leves, e mesmo os casos de internações têm sido menos graves – a proporção de pacientes que precisam de oxigênio é menor e o tempo de internação mais curto. Por enquanto, temos poucos estudos sobre a eficácia das vacinas já existentes contra a nova variante, mas estes sugerem que, embora tenham eficácia reduzida, as atuais vacinas contribuem em algum grau contra a ômicron – principalmente se doses de reforço forem tomadas. À luz das informações atuais, nos parece improvável que a nova cepa sobrecarregue os sistemas de saúde a ponto de demandar novas restrições de mobilidade por extensos períodos e impactar negativamente a atividade global de forma relevante.

Entretanto, o panorama para o Brasil continua desafiador. O crescimento permanece desapontando estimativas, como se pode notar pelos fracos resultados da PIM e PMC e pela deterioração dos índices de confiança. Portanto, revisamos nossas projeções e atualmente esperamos uma pequena contração do PIB em 2022. Apesar da atividade anêmica, o IPCA segue surpreendendo para cima, o que tem feito as expectativas de inflação desancorarem da meta. Consequentemente, o BC continua seu ciclo de alta e sinaliza mais altas nos juros para frente. Além disso, pela comunicação recente, nos parece que o BC pretende manter o juro em território contracionista por um período prolongado, a fim de tentar entregar uma inflação dentro da meta em 2023.

A pauta legislativa, mais uma vez, dominou o noticiário, dada a relevância da tramitação da PEC dos Precatórios, visto seu impacto para o arcabouço fiscal do país. Nos últimos meses, os mercados sofreram com a ideia de aprovar uma PEC que, na prática, acaba com a restrição do teto de gastos, uma vez que aumenta o limite do teto e pedala parte das despesas com precatórios. Mas depois dos mercados de juro, câmbio e bolsa passarem por um ajuste de nível de preços, adequando-se à realidade piorada, os investidores passaram a torcer pela aprovação da PEC dos precatórios, para evitar um cenário ainda mais prejudicial – como um eventual decreto de estado de calamidade, ou de créditos extraordinários para poder gastar mais em 2022. Finalmente, a PEC foi aprovada por ambas casas e agora retorna à Câmara para ser promulgada.

Na frente eleitoral, embora João Doria tenha ganhado as prévias do PSDB, saiu desgastado do processo pela falta de organização do partido e por problemas técnicos no processo de votação – além do fogo amigo entre os pré-candidatos tucanos. A notícia mais animadora para membros da terceira via foi Sergio Moro ter oficializado sua campanha pelo partido Podemos, aparecendo em terceiro lugar nas pesquisas de intenção de voto e recebendo sinalizações de apoio político de diversos partidos. No entanto, para que uma terceira via seja efetivamente competitiva, há duas condições necessárias: (i) as plataformas terão de se unir em torno de uma única candidatura; (ii) a aprovação de Bolsonaro tem que continuar piorando. Enquanto isso, no outro lado do espectro eleitoral, Lula cogita convidar o ex-Governador de São Paulo, Geraldo Alckmin, para compor sua chapa como Vice-Presidente, o que seria interpretado como um movimento ao centro e visto com bons olhos pelo mercado. Entendemos que as eleições ainda estão distantes e o grau de incerteza é muito elevado, mas julgamos que os desenvolvimentos recentes têm sido marginalmente positivos.

Alocações Setoriais e Direcionais

No final de novembro, após termos adotado uma postura defensiva por vários meses, voltamos a aumentar um pouco a exposição à bolsa brasileira. Embora o cenário macroeconômico ainda nos pareça bastante desafiador, entendemos que o prêmio de risco implícito nos preços atuais já é suficiente para não precisarmos adotar uma postura tão defensiva. No exterior, abrimos uma pequena posição direcional comprada em ações chilenas.

No Brasil, reduzimos os investimentos nos setores de consumo básico e discricionário, e aumentamos a exposição no setor de Seguros e *Utilities*. A exposição às *commodities* permaneceu inalterada no agregado, mas reduzimos exposição ao setor de Mineração e Siderurgia, e aumentamos posições em empresas de Celulose e Petróleo. Não obstante, a maior parte do portfólio está diversificada entre teses micro, nas quais 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 2,67% e o SPX Apache 1,76%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa caíram 1,69% e 1,53% respectivamente. Já o SPX Falcon caiu 2,41% e o SPX Long Bias Prev -2,25%.

	NOV 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	-2,41%	1,10%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	210,86%	426.675.455	2.856.859.918	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,61%	15,43%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	193,65%	963.434.756		20%	Fechado
SPX Long Bias Prev FIQ FIA	-2,25%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-10,82%	5.870.958	302.879.457	2,0%	13/04/21
Retorno IPCA+IMA-B	1,60%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,85%	3.434.352		20%	Aberto
SPX Patriot FIQ FIA	-2,67%	-9,87%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	168,64%	62.526.746	291.420.614	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	-1,69%	-13,88%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	98,40%	144.303.978		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	-1,76%	-9,89%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	147,41%	146.235.859	314.099.286	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	-1,69%	-13,88%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	103,03%	168.173.913		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.

