

# Carta do Gestor

FUNDOS DE AÇÕES

Dezembro/2021



[www.spxcapital.com](http://www.spxcapital.com)

## Carta do Gestor

Caros investidores,

Em dezembro, o cenário externo foi marcado pelas sinalizações de política monetária dos Estados Unidos e da China. O Banco Central americano utilizou a reunião do FOMC para indicar que pretende encerrar o programa de *Quantitative Easing* em março. Além disso, este comitê projetou a inflação americana em 2,7% (core PCE) para 2022 e parou de caracterizá-la como “transitória”. Eles também julgaram que o mercado de trabalho já está próximo do pleno emprego. Portanto, parece razoável esperar que iniciem o ciclo de alta de juros em março. As minutas desta reunião deixaram claro que a discussão sobre a redução do balanço do Fed já está em pauta, e que este processo deve ser implementado logo após o começo da normalização dos juros. Como a economia americana está extremamente forte – vide a estimativa do próprio Fed de 4% de crescimento para 2022 –, o aperto monetário não deve prejudicar o cenário de atividade. Pelo contrário, deve contribuir para que a inflação não se torne um problema e que os EUA tenham uma expansão mais duradoura. No entanto, julgamos que esta política extremamente estimulativa provocou alguns excessos e distorções em partes do mercado, que devem sofrer uma correção durante o processo de aperto monetário.

O PBoC também oficializou, em sua reunião de dezembro, a comunicação que já vinha sendo adotada em reuniões do Politburo e em discursos de membros do governo. O Banco Central chinês admitiu que a economia está passando por um período de contração da demanda, choques de oferta e deterioração das expectativas e priorizou a estabilização da atividade econômica. Nesse sentido, sinalizaram que vão utilizar um amplo repertório de ferramentas para estimular a economia. Ademais, frisaram que vão prezar o bom funcionamento do mercado imobiliário, sempre priorizando o consumidor. Julgamos que apesar de a atividade na China estar passando por um momento ruim, as medidas que estão por vir serão capazes de estabilizar a economia, o que irá se refletir positivamente sobre o mercado acionário.

O risco de a China cometer um erro de política econômica, tal que o país acabe entrando em uma recessão mais grave, é relativamente baixo. Portanto, o maior risco para o cenário externo é que a pressão sobre os salários nos Estados Unidos, somada a um eventual desancoramento de expectativas, produzam uma dinâmica inflacionária que faça o Fed apertar a política monetária muito mais rapidamente do que o precificado pelos mercados. Posto esse cenário, estamos menos construtivos com o mercado americano do ponto de vista de risco-retorno, em relação a outras bolsas globais.

Com as informações que temos hoje, parece que, embora a variante Ômicron tenha gerado um enorme aumento no número de casos globalmente, a proporção de quadros graves é muito inferior à das variantes anteriores. Portanto, parece que, no limite, esta nova cepa pode contribuir para um efeito de “imunidade de rebanho” e acelerar o fim da pandemia. Nesse sentido, esperamos que 2022 seja o ano em que o mundo “complete” o processo de normalização da atividade, acabando de vez com as restrições de mobilidade e resolvendo os gargalos de oferta. Acreditamos que o cenário continuará benéfico para determinados ativos cíclicos e ligados à energia.

No Brasil, o último mês do ano foi marcado pela aprovação e pela promulgação da PEC dos precatórios no Congresso. Embora, em essência, este não seja um texto desejado pelo mercado, a PEC, pelo menos, viabiliza a operacionalização do Orçamento dentro do novo teto de gastos, reduzindo o risco de o Executivo recorrer a créditos extraordinários ou a outras manobras fiscais ainda piores. Ademais, no final do mês, o Congresso aprovou o orçamento de 2022.

No campo político, a aprovação do Presidente Bolsonaro parou de piorar. Embora esteja em um nível baixo, ainda é um patamar que dificulta o fortalecimento de uma terceira via. Neste momento, o ex-Presidente Lula parece ser o favorito para ganhar as eleições, o que aumenta o risco de medidas populistas – e fiscalmente perigosas – por parte de Bolsonaro, na tentativa de se fortalecer eleitoralmente. Como exemplo, o Executivo está sendo pressionado a

conceder reajustes salariais para servidores públicos, para além do que está previsto no Orçamento, o que seria extremamente custoso.

Em termos de atividade econômica, dados como PIM, PMC, PMS e pesquisas de confiança já mostram um arrefecimento na margem. A inflação fechou o ano acima de 10% e é esperado que fique acima da meta novamente em 2022. Consequentemente, o BC terá de puxar o juro para níveis bastantes contracionistas e, portanto, entendemos que, nos próximos meses, a tendência é que a atividade econômica piore mais.

Em suma, o contexto macroeconômico no Brasil é ruim e o nível de incerteza bastante elevado. Ademais, do ponto de vista técnico, a indústria de *equities* está tendo resgates e alguns investidores alavancados estão sendo forçados a enquadrar seu risco, gerando vendas forçadas no mercado. No entanto, entendemos ser justamente nesses momentos difíceis em que se encontram as melhores oportunidades de investimento para aqueles que fizerem uma gestão de risco adequada durante a turbulência e podem aproveitar a queda nos preços dos ativos.

### Alocações Setoriais e Direcionais

Em dezembro, não alteramos a exposição à bolsa brasileira, mantendo nossa posição próxima do que consideramos neutro. Já no exterior, em função da vitória de Gabriel Boric na eleição presidencial, reduzimos a posição em ações chilenas. Além disso, abrimos uma posição comprada na bolsa chinesa.

No Brasil, setorialmente, reduzimos os investimentos nos setores de Consumo Básico, Bancos, Serviços Financeiros e *Utilities*. Enquanto isso, aumentamos a exposição nos setores de Consumo Discricionário e Aluguel de Carros. A exposição às *commodities* permaneceu estável no agregado, mas reduzimos a exposição aos setores de Mineração e Celulose, e aumentamos nossas posições em Empresas Agrícolas e de Petróleo.

### Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu 5,59%, o SPX Apache, 4,92%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa subiram 3,14% e 2,85% respectivamente. Já o SPX Falcon rendeu 5,33% e o SPX Long Bias Prev 5,47%.

	DEZ 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	5,33%	6,49%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	227,44%	446.348.756	3.015.451.071	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,40%	16,97%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	197,56%	958.297.018		20%	Fechado
SPX Long Bias Prev FIQ FIA	5,47%	-5,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-5,94%	6.989.181	345.446.240	2,0%	13/04/21
Retorno IPCA+IMA-B	1,39%	14,09%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,09%	3.816.162		20%	Aberto
SPX Patriot FIQ FIA	5,59%	-4,83%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	183,66%	65.810.847	302.668.759	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	3,14%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	104,63%	143.527.240		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	4,92%	-5,46%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	159,57%	182.868.072	359.307.893	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	3,14%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	109,40%	168.159.744			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.

