

## Carta do Gestor

### Caros investidores,

No final do mês de junho, completamos seis meses do lançamento do *Seahawk*, nosso fundo dedicado ao crédito privado local. Não temos dúvidas de que esse período foi o mais desafiador para diversos mercados na última década, inclusive o de crédito privado. Também acreditamos que esta experiência servirá para o amadurecimento dos investimentos no mercado de capitais, tendo como pano de fundo taxas de juros historicamente muito baixas. Dentro desses seis meses, podemos considerar que apenas os dois primeiros foram de relativa normalidade, já que a partir do final de fevereiro a realidade mudou drasticamente e as consequências no mercado de crédito foram extensas.

Estamos confiantes nas perspectivas do mercado local de crédito e continuamos acreditando que teremos muitas oportunidades, mesmo em um ambiente mais desafiador e mais incerto, no qual a capacidade de execução das empresas será ainda mais importante. Selecionar dentro das nossas alocações as que sairão dessa situação mais fortes e resguardar-nos daquelas que terão dificuldades mais duradouras tem sido nosso principal objetivo, ao buscarmos retornos diferenciados para riscos que julgamos adequados dentro do nosso mandato. No mês de junho, o *Seahawk* obteve desempenho de 1,75%, ante um CDI de 0,22% no período. Desde seu início, a rentabilidade acumulada foi de 1,26%, contra 1,90% do CDI.

Em retrospectiva, poderíamos julgar que o *Seahawk* não foi lançado no momento de mercado mais propício. No entanto, acreditamos que o timing não foi prejudicial por ainda termos um patrimônio sob gestão relativamente pequeno, o que nos proporcionou extrema agilidade durante os momentos de maior estresse de mercado. Ao olharmos pelo retrovisor, também percebemos que navegamos bem nesse cenário, talvez até melhor do que o esperado para um fundo *long-only*, sem alavancagem e que não busca correr risco de mercado, apenas risco de crédito. Não custa lembrar que o mercado local de crédito privado já havia sofrido bastante no segundo semestre do ano passado, em função de *spreads* de crédito apertados (especialmente em papéis atrelados à inflação e com incentivo tributário), retornos nominais baixos e fundos com regras de resgates inadequadas (D+1, D+5), que pressionaram o fluxo vendedor. Por esse prisma, nossa data de lançamento não foi inadequada. São momentos como esses que diferenciam os perfis de gestão e fazem com que nossos investidores tenham melhores condições de avaliar nosso desempenho.

Os pilares do desenvolvimento do mercado de crédito doméstico continuam de pé. Entre eles, podemos destacar: (i) taxas de juros baixas, resultando em uma busca por ativos de risco; (ii) desenvolvimento de plataformas de investimento dando acesso ao investidor do varejo ao mercado de crédito e; (iii) necessidade de investimentos por parte dos emissores, especialmente em infraestrutura. Evidentemente que o choque gerado pela pandemia, que acarretou um recuo expressivo do PIB em 2020, se mostra um desafio importante. Também não podemos desconsiderar o esforço fiscal necessário nesse período, além do maior desafio em seguir com uma agenda visando às reformas e às privatizações. De qualquer maneira, as engrenagens continuam funcionando e acreditamos que conforme tenhamos mais segurança em relação à cronologia da recuperação, uma agenda positiva pode prevalecer, especialmente atrelada a investimentos privados.

Especificamente no mês de junho, o Banco Central (BC) regulamentou sua participação no mercado de crédito local por meio da possibilidade de compra e venda de títulos privados no mercado secundário, mediante o cumprimento de certas condições, como o prazo mínimo de 12 meses, *rating* mínimo BB-, entre outras exigências. Essa medida, apesar de atrasada em relação ao período agudo de estresse entre final de março e início de abril, foi bem recebida e deu suporte ao mercado. Não sabemos ao certo se o BC atuará de maneira relevante, mas apenas o fato de ter essa prerrogativa, já trouxe alguma sustentação em certos casos. Acreditar em um movimento tão significativo quanto o realizado pelo *Federal Reserve* (Fed), mesmo guardadas as devidas proporções de mercados, não nos parece realista.

Durante os últimos meses, o mercado primário (novas emissões) foi marcado pelo pouco volume e basicamente formado por operações mantidas pelos bancos, o que é compreensível. No entanto, já vislumbramos algumas emissões sendo desenhadas e acreditamos que opções interessantes de alocação devam estar disponíveis no curto/médio prazo. Novas emissões sempre são fontes importantes de geração de oportunidades, pois costumam oferecer prêmios em relação ao mercado secundário e serem fontes de diversificação de riscos. Na ausência de novas histórias nesse período, focamos em determinadas negociações de *waivers* para eventuais quebras de *covenants* financeiros. Enxergamos essas cláusulas contratuais como proteções aos credores e, nesse momento, tornam-se oportunidades de reequilíbrio dos interesses e riscos entre acionistas e credores, fazendo jus ao posicionamento de cada um na estrutura de capital das empresas. O importante é alcançar bons termos para ambos, para que boas histórias com potencial de recuperação de seus negócios não fiquem pelo caminho e, assim, deixem de beneficiar todos os interessados.

A nova realidade da taxa básica de juros no Brasil nos faz acreditar que a opção pela alocação em crédito será cada vez mais relevante nas carteiras dos investidores locais, assim como acontece em mercados desenvolvidos. Esperamos que

as condições macroeconômicas não sejam, mais uma vez, um vento soprando contra o desenvolvimento desse mercado. Temos motivos para acreditar que a direção está correta, assim como avaliamos ter sido a evolução nos últimos anos. Resta saber se caminharemos na velocidade desejada ou se seguiremos em marcha lenta.

	Junho	2020	Desde o	PL Atual (R\$)	PL Master (R\$)	Tx. Adm.	Ínicio
			Início	PL Médio (R\$)		Tx. Perf.	Status
SPX Seahawk FIQ	1,75%	-0,94%	1,26%	115.560.203	157.178.609	0,6%	18/12/19
Retorno CDI	0,22%	1,76%	1,90%	89.406.576		20,0%	Aberto

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.

