

## Carta do Gestor

### Caros investidores,

Nos meses de setembro e outubro, o SPX Seahawk apresentou rentabilidade de 0,52% e 0,37% respectivamente, acumulando um resultado de 2,18% em 2020 e o patrimônio de R\$ 235 milhões.

Ao longo do período, o mercado de crédito continuou se recuperando das perdas de março e abril, momento mais agudo da pandemia. Mantivemos nossa estratégia de carteira diversificada, focada em nomes de primeira linha e que nos tragam conforto quanto à possibilidade de negociação no mercado secundário.

Seguimos acreditando nos fundamentos que justificam uma boa alocação no mercado de crédito local, especialmente a pouca exposição do mercado aos títulos corporativos e *spreads* de crédito que compensam as probabilidades de perdas. Além disso, o melhor posicionamento de grandes empresas dentro de seus mercados nos faz acreditar em um distanciamento cada vez maior frente à concorrência, considerando custos de capital, canais de vendas *online* e capacidade de exportação, entre outros diferenciais.

Ao longo dos últimos meses, temos escutado bastante sobre a falta de atratividade do mercado de renda fixa no Brasil, e por que não dizer, no mundo. Ao redor do globo, já se acumulam mais de 16,3 trilhões de dólares em estoque de dívidas sendo negociadas com taxas de juros negativas. A reboque dessa informação muitos se perguntam se a renda fixa perdeu por completo seu apelo, especialmente no Brasil, onde experimentamos atualmente uma taxa Selic de 2% e inflação projetada de 3,30% para o ano de 2020. Sem dúvidas que, mesmo com a atividade econômica deprimida, consequência da pandemia da Covid-19, tal taxa básica nos parece baixa, considerando o fato de sermos um país em desenvolvimento que necessita atrair capital para investimentos; não precisamos nessa carta elencar os desafios de ordem fiscal que também contribuiriam para uma margem de segurança maior na taxa Selic.

O ponto a ser destacado é que apesar disso, ainda enxergamos diversas oportunidades na renda fixa. Ao tocar nesse tema, devemos esquecer por um instante a palavra “fixa” e focar na “renda”. Alguém tem dúvidas de que investidores de diversos perfis ainda buscam aplicações que ofereçam simplesmente um fluxo previsível de renda? Em mercados desenvolvidos, essa renda vem do cupom pago semestralmente pelos *bonds*. Esse investidor, quer seja uma grande seguradora ou uma pessoa física, não vai alterar drasticamente seu apetite pelo risco e continuará com seus futuros passivos ou despesas a serem honradas.

No Brasil, estamos vivenciando um aumento relevante da exposição ao risco, não por escolhas conscientes, mas por uma alegada falta de opção. Nos perguntamos se os mais de 3 milhões de CPFs hoje registrados na B3 têm bem dosados seus apetites pelo risco. Acreditamos que grande parte desses investidores não tem alocações realizadas em crédito privado, ignorando o fato de que poderiam encontrar a renda que buscam, em alocações menos voláteis e mais protegidas dentro do passivo na estrutura de capital das empresas. Essa parte do desenvolvimento do mercado de capitais ainda não está acontecendo com a velocidade adequada.

Ao longo dos últimos meses nos acostumamos com a nova realidade. Na maioria dos casos, os resultados financeiros das empresas no terceiro trimestre surpreenderam positivamente. Apesar da inexistência da vacina até esse ponto, tivemos alguma visibilidade do desempenho de determinados setores, tendo condições de compreender melhor certas dinâmicas de comportamento e, portanto, ganhar conforto com algumas projeções para o futuro. Vale destacar aqui que isso não se aplica para todos os setores. Turismo e entretenimento, serviços e consumo discricionário ainda trazem incertezas, enquanto os setores de saneamento e energia já nos dão sinais claros de terem superado o pior momento. Conforme o mercado foi se ajustando, coube a nós selecionar ativos que ainda podem se beneficiar de certo fechamento de *spread* e evitar aqueles que ainda estão sujeitos a solavancos em função de uma retomada mais lenta.

Também não devemos nos esquecer que temos um desafio político enorme diante de nós. Os próximos meses serão cruciais para a definição do rumo que as contas públicas tomarão. A agenda legislativa está espremida por eleições municipais e para o novo comando do Congresso, assim como há claras dúvidas quanto à disposição do governo em apoiar uma pauta reformista. Além dessa agenda, o tempo para aprovar o orçamento do ano que vem também está reduzido e inevitavelmente nos trará uma capacidade de investimentos muito aquém do necessário em 2021.

Os gastos com a pandemia deixam em aberto uma questão difícil: qual solução será proposta por um Congresso ainda pressionado pelo aumento de despesas emergenciais? Pensando mais à frente, se não surgir uma solução política que viabilize uma trajetória fiscal consistente, já sabemos que o caminho mais provável levará à aceleração da inflação. Mas a vasta experiência acumulada pelo Brasil neste assunto, nos mostra que a sociedade, e em particular os mercados, são muito sensíveis e atentos a este caminho. Não nos parece um cenário de solução muito fácil, pelo contrário.

Para os próximos meses buscamos alocações em nomes com alguma proteção para riscos inflacionários, além de empresas exportadoras, que se beneficiariam de um eventual dólar mais apreciado. Concessões rodoviárias e empresas de siderurgia/mineração são bons exemplos. Também temos acompanhado de perto situações em que vislumbramos perspectivas de melhora no balanço de determinadas empresas, especialmente as que tem acesso ao mercado de capitais para emitir ações (*equity*).

O mercado brasileiro segue aberto e operações bem-sucedidas que fortaleçam os balanços dos emissores, conseqüentemente beneficiarão os credores. Passadas as eleições americanas, esperamos algumas emissões no mercado primário que buscarão capturar parte da liquidez e menor exposição dos fundos de renda fixa ao crédito privado.

|                 | Outubro | 2020  | Desde o | PL Atual (R\$) | PL Master (R\$) | Tx. Adm.  | Ínicio   |
|-----------------|---------|-------|---------|----------------|-----------------|-----------|----------|
|                 |         |       | Ínicio  | PL Médio (R\$) |                 | Tx. Perf. | Status   |
| SPX Seahawk FIQ | 0,37%   | 2,18% | 4,46%   | 169.766.311    | 235.319.305     | 0,6%      | 18/12/19 |
| Retorno CDI     | 0,16%   | 2,45% | 2,59%   | 116.193.117,59 |                 | 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 conseqüente 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.