

Carta do gestor

Caros investidores,

Ao longo dos meses de janeiro e fevereiro, o SPX Seahawk apresentou rentabilidade de 0,72% e 0,48%, respectivamente, o equivalente a 484% e 354% do CDI. Em 2021, o fundo alcançou, até aqui, um resultado acumulado de 1,20%. Apesar de ainda não vermos um grande fluxo de recursos de volta aos fundos dedicados ao crédito privado ou mesmo aos fundos de renda fixa, observamos a continuidade do movimento de fechamento de *spreads* visto desde o segundo semestre do ano passado. O volume reduzido de ofertas trazidas ao mercado nesse primeiro bimestre também contribuiu para um equilíbrio saudável do mercado local de crédito.

Ao contrário do que ocorreu com o mercado de crédito de títulos brasileiros de dívida no exterior, que sofreram especificamente com a deterioração do nosso risco soberano, os títulos corporativos no mercado local se mantiveram protegidos em função de suas taxas flutuantes, atreladas diretamente ao CDI ou a um percentual do CDI. Vale notar que os *spreads* de crédito se reduziram, refletindo expectativas de melhora nos balanços do quarto trimestre de 2020. O movimento de desalavancagem continua ocorrendo, principalmente em setores exportadores, empresas de *commodities* e mesmo de infraestrutura, que se recuperaram ao longo do segundo semestre do ano passado.

É curioso analisar a atual situação dos mercados de crédito no exterior e tentar fazer uma comparação com o que vivemos nesse momento no mercado local. Parece-nos imprescindível constatar que, depois de décadas de juros cadentes no exterior, especificamente nos EUA, iniciamos o ano com um choque de abertura de taxas. Conviver e principalmente trazer retornos positivos no crédito (ou em outros ativos de risco) em um ambiente de juros ascendentes é como correr ladeira acima. No Brasil, o desafio pode ter suas semelhanças, mas devemos atentar para as diferenças.

Enquanto nos EUA a expectativa de subida dos juros se deve ao receio do superaquecimento da economia, apoiada por estímulos fiscais e seus possíveis efeitos na inflação – isto é, fatores de demanda –, no Brasil os mercados são dominados pelo medo do desequilíbrio fiscal, somados ao receio, por certo justificado, de que os preços em disparada no atacado, afetados pelo aumento dos preços das *commodities*, contaminem a inflação para o consumidor.

Um fator decisivo para a dinâmica da economia é a velocidade da vacinação, recém-iniciada, e os efeitos que a imunização crescente trará na recuperação da atividade, na cadeia de fornecedores – que já dá sinais de distúrbios – e no reaquecimento do setor de serviços, cujos preços têm contribuído para esfriar os índices de preços.

Ao longo dos últimos meses, pareceu-nos evidente que a taxa Selic muito abaixo da inflação corrente (juros reais negativos) tornou o mercado de crédito desinteressante na visão de parte dos investidores. Utilizando-se desse racional, investidores com perfis diversos migraram para ativos com maior risco, em busca de retornos mais atraentes. Em 2021, vimos uma abertura relevante da curva de juros futuros no Brasil. Como exemplo, entre o início de janeiro e o final de fevereiro, o contrato negociado para janeiro de 2024 foi de uma taxa prefixada de 5,08% a.a., para outra de 6,64% a.a. A curva de longo prazo está ainda mais inclinada, e os vértices mais longos são a referência para emissões privadas de prazos correspondentes. Acreditamos que uma normalização dos juros no Brasil, com taxas nominais mais altas e juros reais positivos, fará com que diversos investidores voltem a ter maior atenção com o mercado de crédito.

No Brasil devemos ficar especialmente atentos: (i) ao fluxo de recursos / liquidez, conforme os recursos dos investidores retornem à renda fixa; (ii) ao ciclo de *commodities*, que compõe peso relevante no PIB brasileiro; (iii) à taxa de câmbio, que pode beneficiar empresas exportadoras; e (iv) às oportunidades em infraestrutura, setor de evidente carência em nosso país e que exige capital de longo prazo, hoje só encontrado no mercado de capitais.

Seguimos confiantes de que as empresas brasileiras de primeira linha sairão em condições melhores para competir no período pós-pandemia. Também acreditamos que a crise sanitária nos atingiu em um momento em que boa parte dos exercícios financeiros de alongamento e barateamento de dívidas das grandes empresas já havia sido feito. Além disso, tivemos um intervalo durante o governo de Michel Temer que foi fundamental para o reequilíbrio da economia do país. Em momentos como o atual, buscamos alocações em títulos mais longos de empresas expostas a *commodities*, além de mantermos uma posição um pouco maior em caixa visando a novas emissões no mercado primário.

Atenciosamente,
Crédito SPX

SPX Seahawk FIC FI Renda Fixa Crédito Privado LP																	PL (R\$)	
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI Ano				
2020	0,6%	0,3%	-3,9%	0,0%	0,5%	1,8%	1,2%	1,1%	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	2,8%	2,8%	Atual	Médio	Master	
2021	0,7%	0,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,2%	0,3%	209.562.343	135.981.218	298.612.101	

No Brasil, passada a eleição municipal, vamos voltar a discutir as dificuldades fiscais e as alternativas. Essas discussões não serão fáceis e já é claro que não devemos ter uma decisão importante agora no fim do ano por conta dos debates da eleição das mesas da Câmara e do Senado. A notícia positiva é que o governo não parece propenso a renovar o auxílio emergencial, apesar da grande pressão da base aliada. A notícia negativa é que já vamos perder mais dois meses esperando a eleição na Câmara e dificultando a aprovação de qualquer reforma neste período e entraremos o ano de 2021 com um teto de gastos gerando muita pressão no nível de despesas discricionário, ainda mais após os números recentes mais elevados de inflação. 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.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.