

Carta do Gestor

FUNDOS DE CRÉDITO

Dezembro/2021



www.spxcapital.com

Carta do gestor

Caros investidores,

Iniciamos o ano de 2021 com boas perspectivas, fomentadas pela aplicação das diversas vacinas que, no caso de alguns países, começaram ainda em dezembro de 2020. Acompanhamos com grande expectativa a velocidade da vacinação da primeira e da segunda doses nas principais regiões do globo, tendo como consequência a diminuição das mortes, internações e até mesmo o número de casos nos locais mais adiantados nesse quesito. Com o decorrer dos meses, as variantes se apresentaram como um grande desafio imposto pelo vírus e nos mostrou que esse tema pautaria mais um ano.

No Brasil, observamos, de um lado, leilões de infraestrutura com resultados acima da expectativa, como os de saneamento que tiveram seu ápice com a CEDAE no Rio de Janeiro. Além disso, resultados positivos foram observados nos leilões de rodovias, telecomunicações e energia. Outros avanços positivos foram a lei do gás, a autonomia do Banco Central, o marco das ferrovias privadas, entre outros. Esses eventos trarão mais dinamismo para o ambiente de negócios no país.

De outro lado, a pauta fiscal trouxe apreensão com a expansão do balanço do Brasil em função dos gastos atrelados à pandemia e dos questionamentos sobre a perenidade de tais medidas – como o auxílio emergencial e outras medidas que foram tomadas durante esse período de excepcionalidade causado pelo vírus. No segundo semestre, vivenciamos o ápice dessa preocupação com o estouro do teto de gastos, que foi concretizado via PEC dos Precatórios.

No exterior, os holofotes se dirigiram à inflação que começou o ano como “não existente”, passou para “transitória” e terminou o ano como “preocupante”. Com isso, o Federal Reserve (Fed) mudou seu discurso de manutenção dos estímulos, para encaminhar o início de um aperto na política monetária.

Enquanto no Brasil, o Copom iniciou o aumento da taxa Selic em março, saindo de 2% para 9,25% em dezembro, já a *Treasury* de dois anos saiu de 0,12% no início do ano, para 0,73%. Com essa escalada das taxas básicas de juros, os investidores precisaram aumentar o prêmio de risco exigido dos ativos.

Diante destes acontecimentos e incertezas, os mercados se mantiveram voláteis. Ainda não é possível vislumbrar um cenário de longo prazo. Em face do exposto, optamos por manter posições mais cautelosas nos fundos. De maneira geral, essa cautela se refletiu em um posicionamento em ativos de empresas consolidadas, com balanços pouco alavancados e em setores que tenham previsibilidade de geração de fluxo de caixa.

Para o ano que se inicia, continuamos esperando por mercados mais voláteis. Apesar da Covid ainda ser uma preocupação, já que a variante Ômicron vem se mostrando altamente transmissível, as internações e os óbitos não acompanharam a forte tendência de alta vista no número de casos. Os temas que devem continuar no radar são a inflação global e o consequente aperto monetário necessário para contê-la. No Brasil, teremos um ano de eleições no âmbito federal, o que tradicionalmente traz mais volatilidade para os ativos.

Mercado Local

No último bimestre, participamos de quatro operações no mercado primário que totalizaram cerca de R\$ 5,3 bilhões nos setores de Logística, Saúde, Bem-Estar, Químico e Saneamento.

No mercado primário, observamos, de maneira geral, que emissões com menor prêmio precisaram de ajustes nas taxas oferecidas para evitar o exercício da garantia firme dada pelos coordenadores da oferta. Outras ofertas simplesmente foram adiadas, evidenciando uma seletividade dos investidores por papéis com maior retorno.

Mercado Offshore

O mercado de Crédito *Latam* teve um mês de dezembro positivo, mesmo com a volatilidade e as incertezas trazidas pelo mercado global. A nossa exposição direcional conseguiu entregar resultados positivos, apesar de toda cautela com a pandemia no mundo – realimentada com a nova variante Ômicron –, somada aos receios globais quanto ao crescimento, às pressões inflacionárias e, principalmente, às incertezas quanto aos próximos passos do Fed. A turbulência política em *Latam* se acalmou e algumas posições corporativas que haviam ficado para trás, em relação ao movimento das curvas soberanas, voltaram a performar bem.

Adicionado a esses pontos, os fluxos continuaram positivos em *Emerging Markets* (EM), e em *Latam* especificamente, com destaque para o contínuo fluxo comprador asiático. Ainda, certa estabilidade das *Treasuries* ajudou o retorno da demanda por bonds.

No mercado de crédito americano, iniciamos o mês de novembro com exposição reduzida, uma vez que os preços estavam sendo vistos como muito esticados. Ao longo do mês, os mercados globais foram expostos à uma nova variante da Covid-19, comentários *hawkish* do Presidente do Fed a respeito da inflação e, por fim, às contínuas discussões políticas em Washington DC com relação ao limite de dívida dos EUA e gastos fiscais. Esses fatores combinados contribuíram para uma reprecificação dos ativos de risco globais para baixo e a taxa do índice *US High-Yield* abriu 57bps para fechar o mês no nível de 4,8% e o *spread* do índice *Investment Grade* abriu 13 bps para um nível de 103 bps - um dos maiores registrados no ano.

Em dezembro, vimos a reação do mercado com relação aos medos da nova variante da Covid como exagerada e entendemos que ainda que o Fed acelerasse o fim do *Quantitative-Easing* (QE), as condições financeiras ainda continuariam acomodativas por um tempo. Desta forma, adicionamos risco oportunisticamente em nomes que foram severamente impactados no *sell-off* de novembro, como em setores de cruzeiros e industriais.

Na segunda metade do mês, o mercado de crédito americano recuperou boa parte das perdas de novembro conforme os medos relacionados à variante Ômicron foram sendo contidos, além do fato da reunião do Fed de dezembro ter ficado dentro das expectativas *hawk* do mercado. O *spread* do índice *Investment Grade* fechou 5bps para terminar o ano em 98bps e a taxa do índice *US High-Yield* fechou 60bps para o nível de 4.2%.

No mercado primário, estávamos sempre atentos a papéis que eram emitidos com uma concessão decente a papéis já existentes e que trariam retornos consideráveis num espaço relativamente curto de tempo.

Com relação a 2022, permaneceremos cautelosos diante da reversão da política monetária extremamente acomodativa do Fed até que haja uma reprecificação dos ativos de risco em geral que reflita as novas condições financeiras. A boa notícia é que os fundamentos das empresas nos EUA estão sólidos e que a população está com um nível elevado de poupança.

Seahawk

Nos meses de novembro e dezembro, o SPX Seahawk, fundo de crédito dedicado ao mercado local, apresentou rentabilidade de 0,65% e 0,83%, respectivamente. Dessa forma, o fundo alcançou uma rentabilidade acumulada de 7,70% no ano, comparado à rentabilidade do CDI de 4,40%. Terminamos o ano com R\$ 1 bilhão de patrimônio líquido e o prazo médio (*duration*) da carteira é de 2,4 anos.

Seahawk Global

Em dezembro, o SPX Seahawk Global completou seis meses de existência. Gerimos uma estratégia *long bias* de crédito, com utilização de alavancagem, tendo uma composição de mercado local e mercado *offshore* com proteção cambial.

Nos meses de novembro e dezembro, a rentabilidade foi de -0,15% e 1,57%, respectivamente. Desde seu início, o fundo obteve rentabilidade acumulada de 4,34%, comparado à rentabilidade do CDI de 3,36%. Terminamos o ano com R\$ 250,5 milhões de patrimônio líquido.

Crédito Global Previdenciário

Em novembro, iniciamos o SPX Crédito Global Previdenciário, que busca replicar a estratégia do Seahawk Global seguindo as regras de fundos de previdência. O fundo terminou o ano com R\$ 202,6 milhões.

SPX Seahawk FIC FI Renda Fixa Crédito Privado LP															PL		
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI Ano	Atual	Médio	Master
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%			
2021	0,7%	0,5%	0,9%	0,4%	0,5%	0,6%	0,5%	0,7%	0,7%	0,5%	0,7%	0,8%	7,7%	4,4%	R\$ 649.884.314	R\$ 380.552.838	R\$ 1.011.221.663,31

SPX Seahawk Global FIC FIM Crédito Privado LP															PL		
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI Ano	Atual	Médio	Master
2021	-	-	-	-	-	0,5%	0,8%	0,6%	0,4%	0,6%	-0,1%	1,6%	4,3%	3,3%	R\$ 244.850.771	R\$ 221.893.380	R\$ 250.482.061,38

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.

