

Carta do Gestor

FUNDOS DE AÇÕES

Junho/2022



www.spxcapital.com

Carta do gestor

Caros Investidores,

Ao longo do mês de junho, a probabilidade de haver recessões tanto nos Estados Unidos, quanto na Europa dentro dos próximos 18 meses aumentou de forma substancial e, conseqüentemente, as bolsas globais sofreram forte desvalorização.

Nos EUA, os dados do mercado de trabalho revelaram que a demanda por funcionários ainda continua demasiadamente forte e pressiona os salários para níveis incompatíveis com a meta de inflação do Fed. Na sequência, a divulgação da inflação ao consumidor veio muito mais alta do que o esperado pelo consenso, e os dados de expectativas de inflação à frente pioraram de forma relevante. A gravidade deste quadro fez com que o Banco Central americano optasse por aumentar o juro em 75 pontos-base, em vez de 50 pontos-base, como havia sinalizado previamente. A prioridade do Fed é clara: conter as expectativas de inflação e fazer com que a inflação convirja gradualmente para a meta. O risco é que o processo de desaceleração econômica, causado por este aperto monetário, se torne uma recessão. Mas o Fed está ciente deste risco e disposto a corrê-lo.

Apesar de o mercado acionário americano já registrar quedas relevantes no ano, o risco-retorno ainda não nos parece óbvio pelos seguintes motivos: (i) a queda do mercado em termos agregados pode ser quase totalmente justificada pela abertura ocorrida na curva de juros. Ou seja, o prêmio de risco para investir em ações americanas aumentou pouco e ainda não está em níveis historicamente elevados. (ii) As expectativas do consenso de analistas para os resultados das companhias ainda parecem incompatíveis com um cenário de forte desaceleração de atividade à frente, e hão de ser revisadas para pior em breve. (iii) Do ponto de vista técnico, por mais que alguns indicadores de posicionamento dos investidores de fato tenham melhorado, ainda não vimos fluxos de saída relevantes das bolsas.

A situação na Europa é similar, mas com alguns agravantes importantes. O Banco Central Europeu está muito atrasado no seu processo de normalização da política monetária – lembrando que só em julho o programa de compra de ativos será encerrado e a primeira alta na taxa do juro entregue. Diferentemente do Banco Central americano, que iniciou o processo de aperto monetário enquanto a economia ainda estava pujante, o Banco Central Europeu o iniciará em um contexto em que a economia já dá claros sinais de desaceleração. Portanto, é absolutamente possível que antes de o Banco Central Europeu conseguir colocar o juro em nível compatível com a convergência da inflação para a meta, a Zona do Euro esteja entrando em recessão. Em suma, o risco é que o Banco Central Europeu não consiga “fazer a sua parte” e a União Europeia caia em um equilíbrio de atividade fraca e inflação persistentemente elevada.

A insegurança energética da Europa também é uma fonte de incerteza e preocupação relevante. A Rússia já reduziu muito o fornecimento de gás para a Europa, a colocando em situação de alerta, pois é possível que adentre o inverno com estoques de gás muito baixos. Por mais que alguns países tenham tomado medidas como a reativação de usinas a carvão, a realidade é que eles não têm um plano de ação bem definido com alternativas viáveis de curto prazo para compensar uma eventual falta de gás natural russo. Ou seja, a “solução” teria que passar pelo racionamento de energia, tanto para a indústria, quanto para as famílias. Seria um choque de oferta clássico, por tempo indeterminado, que prejudicaria muito a atividade e pressionaria a inflação. Se Putin vai realmente cortar o fornecimento de gás, não se sabe, mas a possibilidade deste cenário já começa a ser precificada nos ativos financeiros.

O Brasil, apesar de estar muito mais avançado em seu processo de aperto monetário, com juro em nível extremamente contracionista, ainda registra inflação corrente de 12%. Conseqüentemente, o Banco Central do Brasil (BCB) teve que entregar mais uma alta de juros em junho e sinalizou, pelo menos, mais um aumento de igual ou menor magnitude na próxima reunião. Acreditamos que, seja pelo efeito da política monetária, seja pelo impacto do PLP 18 – que passa a considerar combustíveis, telecomunicações, energia elétrica e transporte coletivo como bens essenciais, limitando a cobrança de ICMS –, a inflação deverá desacelerar bem até o final deste ano. Ainda assim, o BCB terá que manter o juro elevado por algum tempo, para que a inflação convirja para meta. Portanto, embora dados correntes de atividade e emprego estejam bastante fortes, nos preocupamos com os impactos da política monetária sobre a economia nos próximos 12 meses.

O quadro fiscal também é desalentador. Bolsonaro se encontra atrás do Lula em todas as pesquisas eleitorais da disputa presidencial e, buscando melhorar seu saldo de aprovação, está em vias de passar uma PEC com aumentos expressivos de benefícios sociais – “extra-teto”. Além de ser uma má alocação do dinheiro público no curto prazo, dificilmente tais medidas serão revertidas no próximo mandato presidencial, e terão enorme impacto fiscal ao longo do tempo. Em suma, encerraremos o ano com uma trajetória de dívida em relação ao PIB insustentável a médio prazo, sem “âncora fiscal” *de facto*, e caberá ao próximo presidente – provavelmente Lula – fazer o ajuste fiscal necessário e criar um *framework* que traga credibilidade para as finanças públicas.

Alocações Setoriais e Direcionais

Em junho, mantivemos a exposição à bolsa brasileira em nível abaixo do que consideramos neutro. Embora julguemos que o cenário macro ainda exija cautela, entendemos que, em parte, este já esteja precificado e temos aproveitado oportunidades para concentrar investimentos em algumas empresas que nos parecem excessivamente descontadas e cujo risco-retorno parece muito favorável. Setorialmente, aumentamos posições no setor de *Utilities*, que atualmente é nossa maior alocação. Por outro lado, reduzimos posições nos setores de Saúde e Distribuição de Combustíveis.

Em função do aumento da probabilidade de recessão em algumas das principais economias do mundo, reduzimos a exposição à classe de *commodities*, principalmente por meio da redução dos setores de Mineração e Siderurgia. As posições em Empresas Agrícolas, Produtoras de Papel e Celulose, e dos setores de Óleo e Gás foram mantidas.

No exterior, continuamos reduzindo as posições em ações chilenas e estamos sem exposição direcional relevante.

Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu -10,11% e o SPX Apache -10,13%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa caíram -11,56% e -11,5% respectivamente. Já o SPX Falcon rendeu -6,57%.

	JUN 2022	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Master (R\$)	Tx. Adm.	Início
														PL Médio (R\$)		Tx. Perf.	Status
SPX Falcon FIQ FIA	-6,57%	0,40%	6,49%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	228,73%	407.855.185	2.993.080.003	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,07%	8,58%	16,99%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	223,17%	932.292.169		20,0%	Fechado
SPX Long Bias Prev FIQ FIA	-6,08%	0,53%	-5,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-5,44%	8.268.610	277.922.838	2,0%	13/04/21
Retorno IPCA+IMA-B+0.7%	1,17%	8,86%	11,34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21,20%	5.631.591		2,0%	Aberto
SPX Patriot FIQ FIA	-10,11%	-7,34%	-4,83%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	162,83%	48.086.267	224.667.431	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	-11,56%	-5,72%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	92,92%	139.077.341		2,0%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	-10,13%	-8,83%	-5,46%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	136,65%	162.906.192	173.563.854	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	-11,56%	-5,72%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	97,42%	168.877.830		2,0%	Aberto
SPX Falcon Inst FIQ FIA	-6,39%	0,34%	-9,78%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-9,47%	123.801.922	271.735.032	2,0%	25/06/21
Retorno IPCA+IMA-B	1,11%	8,49%	8,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	85.768.686		20%	Aberto

<p>Rio de Janeiro Rua Humaitá 275 • 6º Andar Humaitá • RJ • 22261.005 +55 21 3203-1550</p>	<p>São Paulo Rua Prof. Atílio Innocenti 165 • 11º andar Itaim Bibi • SP • 04538.000 +55 11 3508-7500</p>	<p>Londres 1 New Burlington Place • 4nd Floor W1S 2HR • Mayfair • Londres +44 20 3911-0661</p>	<p>Nova York 667, Madison Avenue • 4th Floor Nova York • NY 10065 +1 212 386 5810</p>	<p>Cascais Marina de Cascais, Loja 64 CEP 2750.800 • Cascais +351 21 145 2180</p>	<p>ri@spxcapital.com.br www.spxcapital.com</p> <p>Signatory of:</p>   <p>Avaliação referente a SPX Capital e SPX Equities.</p>  <p>Autoregulação ANBIMA</p> <p>Gestão de Recursos</p>
---	---	---	--	--	--

Este material foi preparado em conjunto pela SPX Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Capital"), SPX Equities Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Investimentos") e SPX Crédito Gestão 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.