

# Carta do Gestor

FUNDOS DE AÇÕES

Maio/2022

20,000

1,700

9,000

100

2,000

1.16

52.50 ▼

3.86 ▲

2,000

1,000

1.11

89.9



[www.spxcapital.com](http://www.spxcapital.com)

## Carta do gestor

Caros investidores,

A guerra na Ucrânia completou seu terceiro mês. Desde que Putin alterou sua estratégia e decidiu concentrar-se em algumas regiões específicas, conseguiu consolidar seu domínio sobre Mariupol, estabelecendo uma conexão por terra entre a Crimeia e o Donbas, cuja região de Luhansk majoritariamente sob seu controle. No entanto, o restante de Donbas – região de Donetsk – continua sob controle ucraniano. Ainda não é claro se tais conquistas serão o suficiente para Putin declarar que alcançou seus objetivos. Zelensky, por outro lado, não parece estar disposto a negociar a paz se isso implicar a renúncia de território ucraniano. Portanto, uma solução de curto prazo para o confronto ainda nos parece improvável. Entrementes, a União Europeia chegou a um consenso para deixar de importar petróleo russo na sua quase totalidade até o final de 2022, o que deve contribuir para que os preços de energia se mantenham elevados na Europa e no mundo.

O quadro macroeconômico internacional continua sendo marcado pelo aperto monetário simultâneo, por parte de alguns dos principais bancos centrais, em reação à elevada inflação global, vinda da pressão sobre preços de alimentos, energia, salários, e alguns bens cuja oferta está sendo prejudicada por gargalos de produção. Dado este contexto, o Banco Central Europeu (BCE), que está bastante atrás da curva, alterou seu discurso, adotando uma postura mais *hawkish* na margem. Membros relevantes do BCE sinalizaram que o fim do programa de compra de ativos será anunciado em junho, e que devem elevar os juros pelo menos três vezes ainda esse ano, provavelmente começando já em julho. Enquanto isso, o Fed, apesar de ter entregado mais 50 pontos-base de alta no juro, foi *dovish* em relação às expectativas do mercado. Disse que não estava ativamente discutindo aumentar 75 pontos-base, sinalizou que o cenário-base seria entregarem mais duas altas de 50 pontos-base nas próximas reuniões, e deixou em aberto o que fariam de setembro em diante. Além disso, a minuta da reunião mostra que, embora ainda esteja no início do ciclo de alta de juros, o Fed já fala em “gestão de risco”, o que já sugere preocupação com atividade à frente. Mas o fato é que, em ambas as geografias, os dados recentes de inflação têm vindo piores do que o esperado. O risco parece ser no sentido de as autoridades terem que apertar ainda mais as condições financeiras. Este risco nos mantém reticentes com a bolsa americana e europeia no curto prazo, dada nossa expectativa de piora nas projeções de lucros à frente.

Do ponto de vista microeconômico, alguns sinais merecem destaque. Ao longo da última temporada de resultados, diversas empresas se queixaram de pressões de custos. O argumento é que estão “sobrecontratadas” tanto em termos de capital físico, quanto capital humano, e relataram dificuldade em repassar as mudanças nos preços aos consumidores – que, por sua vez, estão buscando alternativas mais baratas. Tais depoimentos aumentaram a preocupação nas economias de países desenvolvidos. Nos Estados Unidos especificamente, embora o consumo de bens esteja arrefecendo, principalmente nas famílias de baixa renda, vale notar que o consumo de serviços continua bastante forte, impulsionado pelos estratos mais ricos da população. No agregado, julgamos que a situação ainda é boa, mas estamos monitorando atentamente a saúde do consumidor americano e suas implicações para o cenário de atividade. Ainda não assumimos uma recessão nos EUA como cenário-base no curto prazo, mas é claramente uma possibilidade de médio prazo, principalmente ao considerarmos as pressões vindas da restrição fiscal, dos altos preços de energia, da inflação elevada, e do aperto monetário simultâneo em diversos países ao longo dos próximos meses.

Na contramão do que vivem as economias desenvolvidas, a China já parece ter passado pelo seu pior momento de atividade ao longo dos meses de abril e maio. Nas últimas semanas, finalmente conseguiram controlar a COVID em Xangai e Beijing, e estão retirando as restrições de mobilidade. Nesse contexto, o Banco Central da China tem atuado para reduzir as taxas de juros de empréstimos imobiliários, o Conselho de Estado chinês anunciou 33 medidas de estímulo em diversas frentes, e foi noticiado que os bancos públicos serão utilizados para dar crédito direcionado. As medidas mais relevantes no curto prazo são ligadas ao investimento em infraestrutura. Acreditamos que este contexto de reabertura econômica da China, impulsionada por estímulos relevantes, deve ser positivo para ativos de risco locais e para a classe de *commodities*. No entanto, a possibilidade deste bom momento ser interrompido por novas ondas de COVID nos preocupa, uma vez que a população continua sem estar completamente imunizada.

No Brasil, embora a atividade e a arrecadação tenham surpreendido positivamente, os dados de inflação continuam piores do que o esperado. Consequentemente, o Banco Central aumentou a taxa de juros em mais um ponto percentual na reunião de maio e sinalizou que vai elevá-la pelo menos mais uma vez na próxima reunião. A estratégia do BCB de continuar pressionando os juros, apesar de o juro real *ex-ante* já estar em nível bastante contracionista, aumenta a incerteza sobre qual será a taxa terminal do ciclo, e levanta dúvidas sobre como será sua função de reação, caso a inflação

continue surpreendendo negativamente. Acreditamos que a política monetária terá um impacto negativo relevante sobre a atividade a partir do segundo semestre deste ano.

Na esfera política, muita coisa mudou no último mês. Depois de meses tentando viabilizar sua candidatura, João Doria desistiu de disputar a corrida presidencial. Com isso, a Senadora pelo MDB, Simone Tebet, se consolida como candidata representante da terceira via. Ainda acreditamos que a candidatura da terceira via não será competitiva, e que o quadro eleitoral será polarizado entre Lula e Bolsonaro. No que tange a estes candidatos, pesquisas recentes mostram pouca melhora nos índices de aprovação e rejeição de Bolsonaro. Por outro lado, mostram o ex-Presidente Lula aumentando a sua vantagem no primeiro turno. Embora sempre tenhamos assumido Lula como favorito para ganhar as eleições, supúnhamos que o saldo de aprovação e intenção de voto de Bolsonaro melhoraria ao longo dos meses, tornando a disputa mais acirrada. Visto que este cenário não está se materializando, ajustamos nosso portfólio, reduzindo alocações táticas para as eleições que mantínhamos em empresas estatais.

### Alocações Setoriais e Direcionais

Em maio, mantivemos a exposição à bolsa brasileira em nível abaixo do que consideramos neutro. Além do impacto negativo da política monetária mais restritiva, do ponto de vista técnico acreditamos que a oferta de ações da Eletrobras deve pesar sobre o mercado. Já no exterior, reduzimos as posições em ações chilenas e estamos sem exposição direcional relevante, mas permanecemos preocupados com o cenário inflacionário de curto prazo.

No Brasil, dentro da classe de *commodities*, aumentamos a exposição em Mineradoras e em empresas de Papel e Celulose, reduzimos exposição em Siderúrgicas, e trocamos parte das alocações em ações locais de Óleo e Gás por empresas europeias do setor. Seguimos relativamente animados no curto prazo com a abertura na China. Ademais, aumentamos posições no setor de *Utilities* – pois as vendas de investidores fazendo caixa para a oferta da Eletrobras gerou bons preços no setor –, Serviços Financeiros e Saúde, enquanto reduzimos as alocações em Bancos e Concessões.

### Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu 2,20%, o SPX Apache 2,24%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa subiram 3,23% e 3,22% respectivamente. Já o SPX Falcon rendeu 3,11%.

	MAI 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	3,11%	7,46%	6,49%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	251,86%	448.652.688	3.170.224.559	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,42%	7,50%	16,99%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	219,93%	936.657.573		20,0%	Fechado
SPX Long Bias Prev FIQ FIA	3,56%	7,05%	-5,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,69%	8.859.503	306.610.000	2,0%	13/04/21
Retorno IPCA+IMA-B+0,7%	1,45%	7,66%	11,34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19,87%	5.423.687		20%	Aberto
SPX Patriot FIQ FIA	2,20%	3,08%	-4,83%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	192,40%	53.445.030	280.644.679	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	3,23%	6,61%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	118,14%	139.843.966		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	2,24%	1,45%	-5,46%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	163,33%	183.658.270	198.893.104	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	3,23%	6,61%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	123,23%	168.859.890		20%	Aberto
SPX Falcon Inst FIQ FIA	2,94%	7,19%	-9,78%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,29%	132.202.069	290.348.642	2,0%	25/06/21
Retorno IPCA+IMA-B	1,39%	7,36%	8,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	82.052.562		20%	Aberto

**Rio de Janeiro**  
Rua Humaitá 275 • 6º Andar  
Humaitá • RJ • 22261.005  
+55 21 3203-1550

**São Paulo**  
Rua Prof. Atílio Innocenti 165 • 11º andar  
Itaim Bibi • SP • 04538.000  
+55 11 3508-7500

**Londres**  
1 New Burlington Place • 4nd Floor  
W1S 2HR • Mayfair • Londres  
+44 20 3911-0661

**Nova York**  
667, Madison Avenue • 4th Floor  
Nova York • NY 10065  
+1 212 386 5810

**Cascais**  
Marina de Cascais, Loja 64  
CEP 2750.800 • Cascais  
+351 21 145 2180

[ri@spxcapital.com.br](mailto:ri@spxcapital.com.br)  
[www.spxcapital.com](http://www.spxcapital.com)

Signatory of:



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.

**MOODY'S**  
LOCAL  
MQ1.br

Avaliação referente a  
SPX Capital e SPX Equities.