

Carta do Gestor

FUNDOS DE CRÉDITO

Junho/2022



www.spxcapital.com

Carta do gestor

Caro investidor,

A economia global começou a dar sinais mais claros de desaceleração, com índices de confiança em queda e piora evidente em setores mais sensíveis às taxas de juros, como investimento residencial. Por outro lado, a inflação segue alta e se mostra mais persistente do que se esperava. Com a desaceleração econômica ainda nos estágios iniciais e riscos de aumento nas expectativas de inflação, os bancos centrais, em geral, precisam continuar apertando a política monetária para garantir o retorno da inflação à meta.

No Brasil, o quadro econômico continua apresentando um padrão semelhante ao dos últimos meses. Ainda observamos dados resilientes de atividade, enquanto a dinâmica inflacionária segue muito desfavorável. Esse quadro tem levado o BC a postergar seguidamente o fim do ciclo de aperto monetário. Além disso, a inflação elevada tem sido um grande foco de insatisfação da população, o que tem levado o governo e o Congresso a reagirem, propondo medidas que possam gerar alívio nos preços, ainda que isso resulte em uma piora fiscal.

No ano, o mercado de Crédito Corporativo Local teve uma trajetória em descompasso com outras classes de ativos. Utilizando a classificação da Anbima, os fundos de Renda Fixa captaram R\$110 bilhões no ano, enquanto outras categorias sofreram um resgate de R\$112 bilhões. Apesar de haver mais do que apenas crédito corporativo na categoria Renda Fixa, essa é uma boa *proxy* para observarmos essa dicotomia mencionada.

Por característica do mercado local, a maior parte dos ativos tem sua rentabilidade pós-fixada em CDI (% do CDI ou CDI+) ou em inflação (IPCA+ ou IGPM+). Dessa maneira, o crédito não observa a mesma volatilidade de outras classes de ativos que sofrem o impacto da variação da curva de juros. Portanto, desde que a taxa de juros real se mantenha em campo positivo, é vantajoso para o investidor obter um retorno adicional advindo de empresas com bons fundamentos.

Acreditamos que o mercado de crédito deverá seguir saudável, com fundamentos de boa qualidade nas empresas que sobreviveram à pandemia da COVID. Entretanto, será importante ser seletivo e optar por ativos de emissores com boa previsibilidade de fluxo de caixa em setores menos impactados pela economia claudicante.

Nesse primeiro semestre, analisamos 64 emissões corporativas e de FIDCs, totalizando R\$52,95 bilhões de valor emitido. Nós alocamos, em 17 emissões, 27% do total analisado, o que consideramos um volume saudável, que nos permitiu focar nos ativos que possuíam uma combinação de risco x retorno mais atrativos no momento.

Mercado Local

No bimestre, observamos uma contínua demanda por ativos de crédito, uma vez que os fundos continuam recebendo aporte, dado o retorno nominal proporcionado pelo patamar da Selic. Nós seguimos cautelosos, tendo feito nove alocações após examinar trinta e uma oportunidades no mês. Nossas alocações foram nos setores de Energia, Petroquímico, Saneamento, Saúde, Transporte e Varejo discricionário de emissões que totalizaram um volume de R\$ 11,2 bilhões.

Mercado Offshore – LATAM

Na parte *offshore* Latam, o cenário global continua desafiador e dificultando a boa dinâmica dos ativos de risco. Receios inflacionários pelo mundo afora, somados agora aos riscos de recessão nos países desenvolvidos, fizeram com que o EMBI corrigisse outros 7% no mês de junho. Ainda, eventos específicos em Latam, como a crise política no Equador, e as eleições presidenciais adversas na Colômbia, também comprometeram a performance do mercado de crédito na região. Hoje, vemos um cenário de taxas nominais atraentes em alguns países e diversas empresas da região que se beneficiam da alta de *commodities*. Todavia estamos cautelosos, aguardando mais clareza no mercado global.

Mercado *Offshore* – Mercados Desenvolvidos (EUA)

Os mercados de crédito nos EUA continuaram com sua trajetória de abertura de taxas e entregaram outro mês de retornos negativos, na medida em que os riscos de uma recessão ficaram mais evidentes após o Fed elevar os juros em 75 pontos-base. A taxa do índice *US High-Yield* abriu 162 pontos-base no mês, para 8,9%, gerando um retorno de -6,7% e levando a performance do ano para -14,2%. Em *Investment Grade*, a taxa do índice abriu 50 pontos-base, gerando um retorno negativo de 2,8% no mês e levando a performance do ano para -14,4%.

Em geral, os níveis atuais das taxas do mercado de crédito americano estão começando a ficar atrativas se olharmos para o *range* histórico, porém os *spreads* atingiram níveis somente próximos da média histórica. Então, pode-se argumentar que os *spreads* ainda não estão precificando corretamente os riscos de uma recessão e, portanto, podem continuar a performar negativamente. Por outro lado, as condições técnicas do mercado estão bastante positivas, dado que o volume de emissões primárias de *High-Yield* está 75% menor, se comparado ao de 2021, o sentimento do mercado está extremamente fraco e os níveis de caixa dos investidores estão elevados. No nível do portfólio, continuaremos a ter uma postura conservadora e iremos monitorar se no curto prazo os aspectos técnicos do mercado irão superar os fatores fundamentais e possivelmente usar isso como oportunidade para montar posições vendidas.

Comentários dos Fundos

Seahawk

No mês, o SPX Seahawk, fundo de crédito dedicado ao mercado local, apresentou rentabilidade de 1,18%. Dessa forma, o fundo alcançou rentabilidade acumulada de 6,19% no ano, comparado à rentabilidade do CDI de 5,42%. Terminamos o mês com R\$ 1,6 bilhão de patrimônio líquido e o prazo médio (*duration*) da carteira é de 2,8 anos.

Seahawk Global

No mês, o SPX Seahawk Global, fundo "*long bias*" de crédito, com utilização de alavancagem, tendo uma composição de mercado local e mercado *offshore* com proteção cambial, obteve rentabilidade de -0,60%. Dessa forma, o fundo alcançou rentabilidade acumulada de 4,09% no ano, comparado à rentabilidade do CDI de 5,42%. Terminamos o mês com R\$ 307,7 milhões de patrimônio líquido e prazo médio da carteira de 2,8 anos.

Seahawk Previdenciário

No mês, o SPX Seahawk Previdenciário, que busca replicar a estratégia do Seahawk Global seguindo as regras de fundos de previdência, obteve rentabilidade de -0,58%. Dessa forma, o fundo alcançou rentabilidade acumulada de 4,76% no ano, comparado à rentabilidade do CDI de 5,42%. Terminamos o mês com R\$ 188,8 milhões de patrimônio líquido e prazo médio da carteira de 2,2 anos.

SPX Seahawk FIC FI Renda Fixa Crédito Privado LP (Aberto)															PL		
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI Ano	Atual	Médio (12 meses)	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\$ 1.073.835.364	R\$ 660.476.651	R\$ 1.594.589.852
2022	0,8%	0,9%	1,1%	0,9%	1,1%	1,2%							6,2%	5,4%			

SPX Seahawk Global FIC FIM Crédito Privado LP (Aberto)															PL		
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI Ano	Atual	Médio (12 meses)	Master
2021	-	-	-	-	-	0,5%	0,8%	0,6%	0,4%	0,6%	-0,1%	1,6%	4,3%	3,3%			
2022	0,4%	1,1%	1,9%	0,4%	0,9%	-0,6%							4,1%	5,4%	R\$ 278.403.992	R\$ 239.178.581	R\$ 307.992.608

SPX Seahawk Previdenciário FIM Crédito Privado (Aberto)															PL		
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI Ano	Atual	Médio	Master
2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,1%	1,2%	1,1%	0,8%			
2022	0,6%	1,0%	1,6%	0,9%	1,1%	-0,6%							4,8%	5,4%	R\$ 95.730.546	R\$ 160.695.781	R\$ 189.045.974

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)
www.spxcapital.com

Signatory of:



Gestão de Recursos

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 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.