

Carta do Gestor

FUNDOS DE AÇÕES

Julho/2022



www.spxcapital.com

Carta do gestor

Caros Investidores,

Nos EUA, dados de emprego continuaram mostrando um mercado de trabalho sobreaquecido em relação às contratações e com salários em níveis demasiadamente elevados. Além disso, a divulgação da inflação ao consumidor registrou seu nível mais alto dos últimos 40 anos. No entanto, o Fed optou por não acelerar o ritmo de alta, e elevou em 75 pontos-base novamente em julho. Tal decisão é compreensível, considerando que esse ritmo já é agressivo para o padrão do Banco Central americano, pesquisas de atividade apontam para uma desaceleração relevante em breve, e os preços de algumas *commodities* cederam bastante recentemente. Em um discurso confuso, Powell adotou uma comunicação *dovish*, em vez de sinalizar que farão o que for necessário para conter a inflação. De todo modo, seja pela postura do Fed frente ao cenário, seja pelo posicionamento técnico muito “leve” dos investidores, a bolsa americana registrou forte alta em julho.

Atualmente, os mercados precificam um cenário em que o Fed coloca o juro em níveis ligeiramente restritivos ao longo dos próximos meses, desacelera a atividade econômica sem causar uma grande recessão, e em 2023 volta a cortar juros e a inflação converge para a meta. Vemos este cenário como bastante improvável. Acreditamos que o aperto monetário necessário para conter a inflação terá de ser maior e mais prolongado do que o precificado atualmente, e o risco deste processo culminar em uma recessão é maior do que o consenso espera.

Na Europa, o mês de julho foi marcado por instabilidade política. Boris Johnson, Primeiro-Ministro do Reino Unido, foi praticamente forçado a renunciar ao cargo depois de boa parte do seu gabinete pedir demissão. Enquanto isso, o Primeiro-Ministro italiano Mario Draghi optou por entregar o cargo, uma vez que não tinha mais a maioria política necessária para tocar sua agenda. Tanto no Reino Unido, quanto na Itália as eleições que definirão os novos primeiros-ministros serão em setembro. Uma fonte adicional de instabilidade é a guerra entre a Ucrânia e a Rússia, que adentra um momento particularmente relevante: de um lado, Zelensky planeja uma contraofensiva para reconquistar a cidade de Kherson; por outro, Putin pretende realizar referendos para anexar territórios ucranianos atualmente sob domínio russo.

No tocante à economia, a Rússia continua criando artifícios para justificar a redução do fornecimento de gás natural através de Nordstream 1. Consequentemente, a Europa já está tendo que reduzir o consumo de gás, a fim de formar estoques para o inverno – e, ainda assim, corre grande risco de racionamento compulsório no futuro próximo. Além disso, as elevadas temperaturas nesta temporada de verão estão tendo consequências negativas para a economia: além de prejudicar a agricultura, está atrasando a manutenção dos reatores nucleares franceses (agravando a crise energética) e causando uma redução do nível de água do rio Reno na Alemanha, o que pode gerar um enorme gargalo logístico neste país. Foi nesse conturbado contexto que, visando a combater a inflação, o Banco Central Europeu iniciou o ciclo de alta de juros – surpreendendo o mercado ao elevá-los em 50 pontos-base. Em suma, o continente europeu está vivendo crises militares, políticas e energéticas, e o risco é de, muito em breve, haver também uma crise econômica.

Ou seja, tanto nos EUA quanto na Europa, em maior ou menor grau, a perspectiva de curto prazo é de inflação persistentemente elevada e desaceleração econômica. Na China, atividade também tem decepcionado expectativas. A situação epidemiológica no país permanece ruim: um grande número de cidades registrou novos casos ao longo de julho e muitas tiveram que implementar restrições em função da política de tolerância zero à COVID – que só deve ser abandonada uma vez que o país tenha uma vacina de m-RNA, o que ainda vai demorar. No mais, a crise do setor imobiliário continua se agravando. Muitos chineses que, por meio de financiamento, compraram projetos cuja construção está atrasada, pararam de pagar seus empréstimos. Embora as autoridades estejam intervindo de diversas formas para que tais projetos sejam concluídos, e para que o investimento em infraestrutura aumente de forma importante ao longo do segundo semestre, a realidade é que o país não atingirá as metas de crescimento estipuladas pelo governo.

Apesar do cenário externo desalentador, que trará impactos negativos para a atividade brasileira à frente, estamos um pouco mais construtivos com a bolsa brasileira no curto prazo, em função dos atrativos *valuations* no mercado e por acreditarmos que o BC deva encerrar o ciclo de aperto monetário. O Brasil iniciou seu ciclo de aperto monetário muito antes dos países desenvolvidos e projetamos que a inflação desacelerará de forma importante até o final deste ano – em boa medida, em função da redução de impostos que impactam preços administrados –, e permanecerá ao redor de 5% a 6% em 2023. Conseqüentemente, parece bastante possível que o BCB discuta cortar juros já no primeiro semestre do ano que vem e, mesmo assim, consiga entregar uma inflação dentro da meta para 2024.

Este cenário, por mais que não seja suficiente para colocar a política monetária numa trajetória estimulativa no curto prazo, pode ajudar, pelo menos, a estancar um pouco a saída dos recursos da bolsa e fazer com que o mercado discuta cenários um pouco mais otimistas. O que nos impede ter uma postura realmente otimista com a bolsa brasileira é a incerteza fiscal. Enquanto não tivermos um novo arcabouço fiscal que traga credibilidade e sustentabilidade para a trajetória da dívida, os prêmios de risco hão de permanecer elevados.

Alocações Setoriais e Direcionais

Em julho, aumentamos a exposição direcional à bolsa brasileira para um nível próximo ao que consideramos neutro. Já no exterior, estamos vendidos nas bolsas americana e europeia.

Setorialmente, na parte doméstica, aumentamos posições em Bancos e Serviços Financeiros, enquanto reduzimos posições nos setores de Consumo Discricionário e Básico. Dentro da classe de *commodities*, reduzimos as alocações em empresas de Mineração, mas aumentamos a exposição ao setor de Óleo e Gás.

Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu 5,17% e o SPX Apache 6,11%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa valorizaram 4,40% e 4,69% respectivamente. Já o SPX Falcon rendeu 3,19%.

	JUL 2022	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Master (R\$)	Tx. Adm.	Ínicio
														PL Médio (R\$)		Tx. Perf.	Status
SPX Falcon FIQ FIA	3,19%	3,60%	6,49%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	239,22%	409.993.030	3.038.475.868	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	0,52%	9,12%	16,99%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	224,77%	927.772.707		20,0%	Fechado
SPX Long Bias Prev FIQ FIA	4,05%	4,60%	-5,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,61%	9.149.330	306.621.159	2,0%	13/04/21
Retorno IPCA+IMA-B+0,7%	0,77%	9,67%	11,34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22,10%	5.817.885		20%	Aberto
SPX Patriot FIQ FIA	5,17%	-2,55%	-4,83%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	176,41%	50.123.705	216.626.156	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	4,40%	-1,57%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	101,41%	138.305.985		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	6,11%	-3,26%	-5,46%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	151,10%	177.175.458	188.478.311	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	4,40%	-1,57%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	106,10%	168.875.071		20%	Aberto
SPX Falcon Inst FIQ FIA	3,17%	3,52%	-9,78%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-6,60%	127.725.922	280.353.577	2,0%	25/06/21
Retorno IPCA+IMA-B	0,71%	9,23%	8,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	88.646.914		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>Principles for Responsible Investment</p>  <p>Autorregulação 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 de 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.