

# Carta do Gestor

FUNDOS DE AÇÕES

Agosto/2022



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

## Carta do gestor

Caros Investidores,

No exterior, três principais eixos de discussão formam o cenário: tensões geopolíticas, crise energética e inflação. Cada um desses temas, apesar de ter uma dinâmica própria, também impacta os demais, formando um quadro bastante complexo. Discutiremos um por vez.

As principais fontes de tensão geopolíticas no momento são a guerra entre a Rússia e a Ucrânia, e o clássico conflito entre as principais potências do mundo – China (em ascensão) e Estados Unidos (em declínio) – pela hegemonia global. Estamos em um momento extremamente importante da guerra, pois a Ucrânia ensaia um contra-ataque visando a reconquistar territórios perdidos antes que Putin faça plebiscitos fraudulentos e incorpore as terras conquistadas à Rússia. Caso este contra-ataque seja exitoso, paira a incerteza sobre como Putin reagirá e, caso fracasse, resta saber quanto suporte a Ucrânia terá do Ocidente na continuação da guerra e qual será seu objetivo final na prática. No tocante à relação entre China e Estados Unidos, a ida da Congressista Nancy Pelosi à Taiwan provocou fortes reações dos chineses, que consideraram esta viagem como uma afronta a “*One China Principle*”. Em retaliação, a China fez uma série de exercícios militares inusitados em termos de proximidade à Taiwan e encerrou unilateralmente uma série de acordos de cooperação que tinha com os EUA. Apesar de uma invasão a Taiwan por parte da China não estar no nosso cenário-base de curto prazo, acreditamos que o risco de conflito entre os EUA e a China pela soberania da ilha está mais alto hoje do que em qualquer outro momento, e isto traria enorme instabilidade econômica e geopolítica ao mundo.

A crise energética, vivida principalmente pela Europa, está intimamente ligada à guerra. Em retaliação às sanções impostas à Rússia pelo Ocidente, Putin optou por reduzir drasticamente o fluxo de gás natural para a Europa. Nos últimos meses, a Europa tem buscado substituir o consumo de gás natural por outras fontes energéticas quando possível, tem importado o máximo que consegue de gás natural líquido (GNL), e parece ter havido uma redução “voluntária” da demanda por parte dos consumidores. Consequentemente, conseguiram aumentar o estoque de gás natural do continente para níveis relativamente elevados, o que deve permitir que atravessem o inverno sem terem que efetuar grandes racionamentos. Dito isso, o risco é faltar gás caso o inverno seja mais rigoroso do que a média histórica, ou caso tenham algum problema no suprimento de GNL ou do gás natural que ainda recebem. Como esta escassez de energia tem elevado os preços para níveis sem precedentes, os governos estão estudando implementar subsídios para limitar os preços, o que apesar de possivelmente ser negativo em termos do resultado fiscal dos países, nos parece a decisão acertada do ponto de vista econômico, por minimizar o impacto sobre as empresas e as pessoas físicas. Vale ressaltar, no entanto, que estas soluções são temporárias, e caso a guerra perdure por mais tempo, cedo ou tarde o estoque de gás acabará. A única solução perene para a Europa é investir para conseguir gerar ou importar mais energia, e isso levará tempo. Até lá, a instabilidade será constante.

Nos voltemos agora ao terceiro eixo de discussão: a inflação. As expressivas variações dos índices de preços dos países desenvolvidos é consequência de alguns fatores de curto prazo, e da reversão de algumas tendências de longo prazo. O excesso de demanda gerado por políticas monetárias e fiscais extremamente expansionistas por parte das principais economias do mundo em resposta à crise da COVID-19, somado às restrições de oferta em função dos gargalos nas cadeias produtivas, e o aumento dos custos de energia por conta da crise energética, são os principais ofensores de curto prazo à inflação. Além disso, a médio prazo, a “descarbonização”, a “desglobalização”, e a escassez de mão de obra em função de tendências demográficas são vetores que devem continuar pressionando os índices de preços. Visando a trazer a inflação de volta para suas meta, o Fed e o BCE continuam apertando suas políticas monetárias. Nesse sentido, foi notável a mudança de postura de Jerome Powell em seu curto discurso em Jackson Hole, no qual reiterou que seu compromisso com a estabilidade de preços é incondicional, e afirmou que será necessário usar “fortemente” as ferramentas à disposição do Fed, manter a política monetária em níveis “restritivos” por algum tempo e ter cautela em não afrouxar cedo demais. Ademais, se mostrou ciente do custo em termos de emprego e atividade que estas medidas possam ter, e está disposto a incorrê-lo. Este processo de aperto de condições financeiras deve continuar pesando sobre os ativos de risco no curto prazo.

No Brasil, o mês de agosto foi marcado pela reunião do Copom, na qual o BCB sinalizou que o ciclo de alta de juros pode ter terminado. Consequentemente, verificou-se um importante fechamento na curva de juros, que, por sua vez, impulsionou o mercado acionário. Outra notícia bem recebida pelo mercado foi a melhora do Presidente Bolsonaro nas pesquisas, apesar de ainda estar bastante atrás do ex-Presidente Lula. Ainda acreditamos que Lula seja favorito para

vencer as eleições e terá que endereçar questões muito relevantes uma vez eleito, como a definição de qual será a nova "âncora fiscal" que substituirá o teto de gastos, e como arrumará recursos para financiar sua agenda de gastos e investimentos (provavelmente por meio de uma reforma tributária). Tais incertezas fiscais nos mantêm cautelosos com o cenário, apesar de construtivos com a política monetária, dado que esperamos que o Banco Central inicie um ciclo de corte de juros no primeiro semestre de 2023.

## Alocações Setoriais e Direcionais

No início do mês de agosto, após as quedas ocorridas e antecipando uma possível melhora nas pesquisas do candidato incumbente e uma possível sinalização de final do ciclo de aumento de juros por parte do BCB, nós aumentamos nossas posições direcionais. Ao longo do mês, após altas expressivas, reduzimos a exposição direcional à bolsa brasileira para um nível abaixo do que consideramos neutro. O mercado parece se posicionar para a reeleição do atual presidente e antecipar demasiadamente os efeitos positivos do início do ciclo de queda de juros. No exterior, mantivemos alocações vendidas pela maior parte do mês, mas após as quedas recentes, decidimos zerá-las, esperando os próximos dado de inflação.

Em termos setoriais, reduzimos as alocações dentro da classe de *commodities*, principalmente em Óleo e Gás, Siderurgia e Mineração. Na parte doméstica, aumentamos posições em Bancos e *Shoppings*, enquanto reduzimos posições nos setores de *Utilities* e *Homebuilders*.

## Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu 9,04% e o SPX Apache 8,62%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa valorizaram 6,15% e 6,16% respectivamente. Já o SPX Falcon rendeu 9,59%.

	AGO 2022	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$)	PL Master (R\$)	Tx. Adm. Tx. Perf.	Início Status
SPX Falcon FIQ FIA	9,59%	13,54%	6,49%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	271,77%	432.510.176	3.315.518.918	2,0%	14/09/12
Retomo IPCA+6%	0,05%	9,16%	16,99%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	224,89%	923.154.173		20,0%	Fechado
SPX Long Bias Prev FIQ FIA	8,36%	13,35%	-5,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,62%	11.305.109	332.186.081	2,0%	13/04/21
Retomo IPCA+IMA-B +0,7%	0,20%	9,88%	11,34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22,34%	6.106.942		20%	Aberto
SPX Patriot FIQ FIA	9,04%	6,26%	-4,83%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	201,41%	54.433.241	233.342.933	2,0%	14/09/12
Retomo IBX	6,15%	4,48%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	113,79%	137.528.106		20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	8,62%	5,07%	-5,46%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	172,73%	191.887.812	204.313.047	2,0%	18/10/12
Retomo IBX	6,15%	4,48%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	118,78%	169.051.077		20%	Aberto
SPX Falcon Inst FIQ FIA	9,36%	13,21%	-9,78%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,14%	119.246.900	284.342.406	2,0%	25/06/21
Retomo IPCA+IMA-B	0,14%	9,37%	8,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	90.810.529		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:  
**PRI** Principles for Responsible Investment

**ANBIMA**  
Autorregulação

Gestão de Recursos

Este material foi preparado em conjunto pela SPX Gestão de Recursos Lda. ("SPX Capital") e SPX Crédito Gestão de Recursos Lda. ("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.

**Moody's**  
**LOCAL**  
**MQ1.br**  
Avaliação referente a  
SPX Capital.