

# Carta do Gestor

FUNDOS DE CRÉDITO

Agosto/2022



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

## Carta do gestor

Caro investidor,

Na década de 60, o economista americano Eugene Fama teorizou sobre a eficiência dos mercados de capitais. Segundo seu modelo, os mercados seriam progressivamente mais eficientes quanto maior fosse a disseminação de informação entre os investidores. Na prática, outros fatores podem influenciar a eficiência do mercado e, por consequência, o preço dos ativos. Uma regulação que impeça a livre negociação dos ativos é um exemplo de ineficiência.

No mercado de crédito *offshore*, um investidor que tenha uma tese de aumento de risco de um determinado ativo tem a chance de ganhar com a performance negativa deste por meio de uma operação *short*. No Brasil, essa operação não existe no mercado de crédito, por questões de regulação, gerando ineficiências em que os *bonds* de empresas brasileiras estão remunerando mais do que uma debênture da mesma empresa quando convertidas para o indexador CDI+.

Em agosto, aproveitando-se dessa distorção, a Petrobras recomprou parte de sua dívida no mercado *offshore* e está emitindo no mercado local. Atualmente, apesar de menor, essa diferença se mantém. No fechamento do mês, o *bond* de 10 anos estava pagando o equivalente a CDI+2,30%, enquanto a empresa contava com garantia firme de bancos para emitir entre R\$ 2 e 3 bilhões a CDI+ de 1,90% para o mesmo prazo.

Não fosse um impeditivo regulatório, o investidor poderia fazer essa mesma operação ao comprar a dívida da Petrobras no mercado *offshore* e vendê-la no local, estratégia conhecida como *Long & Short*.

Acreditamos que essa ineficiência nos preços irá se manter até o arrefecimento da volatilidade nos mercados globais. Dessa forma, o cenário tem criado uma janela interessante para emissores continuarem acessando o mercado local e recomprando dívida externa, mas também para investidores com veículos *offshore*, que podem comprar *bonds* descontados, colhendo o benefício do prêmio em relação ao mercado local, para um mesmo risco de crédito.

### **Mercado Local**

No bimestre, observamos certo arrefecimento na demanda por ativos de crédito. Acreditamos que os investidores institucionais estão operando de maneira mais cautelosa, devido ao receio de uma possível volatilidade causada pelas eleições. Com isso, algumas emissões primárias, tanto incentivadas quanto não incentivadas, necessitaram a garantia firme exercida pelos bancos coordenadores.

No mercado primário, durante o período, alocamos em emissões de empresas do setor varejista, logístico e financeiro totalizando R\$ 4,2 bilhões em valor emitido por essas empresas. Já no mercado secundário, compramos principalmente emissões do setor financeiro, mas também de empresas dos mais diversos setores da economia real.

### **Mercado Offshore – LATAM**

Na parte *offshore* LATAM, a retomada dos receios de uma política monetária mais restritiva nos EUA, somada à cautela em relação aos desdobramentos do conflito na Ucrânia e o consequente contágio na atividade e inflação europeias, voltaram a pesar nos ativos de risco na segunda parte do mês, com juros nos mercados desenvolvidos subindo e bolsas caindo, combinação desfavorável aos *spreads* de crédito nos mercados emergentes. O EMBI voltou a cair e perdeu, no mês, -2,75%, devolvendo parte da recuperação recente. Estamos confortáveis com os *spreads* e as taxas de diversas empresas e alguns países em LATAM, mas também protegidos dos contratemplos do cenário macro global.

### **Mercado Offshore – Mercados Desenvolvidos (EUA)**

O mês de agosto começou com a liberação de dados fortes de criação de emprego nos EUA e números de inflação mais leves, fazendo os agentes de mercado atribuírem maior probabilidade ao cenário em que o *Federal Reserve* (Fed) consiga combater a inflação sem provocar uma elevada desaceleração da economia americana. Isso proporcionou a manutenção do movimento positivo nos ativos de risco observado entre julho até meados de agosto, quando a tendência de alta começou a reverter.

Ao final do mês, o presidente do Fed discursou no Simpósio de Jackson Hole e reafirmou uma narrativa *hawkish*, indo de encontro com a interpretação do mercado que o Fed tinha feito um *pivot dovish* na última reunião do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) em julho. Assim, observamos uma queda nos ativos de risco fazendo com que os principais índices de crédito e bolsa americanos entregassem os ganhos do mês.

O índice *US High-Yield* retornou -2,3% em agosto, com taxas abrindo 70 pontos-base e o índice *Investment-Grade* retornou -2,9%, com taxas abrindo 50 pontos-base. Em termos de portfólio, participamos do mercado primário e secundário de crédito carregando posições longas em papéis que acreditamos estarem em posições favoráveis para absorverem possíveis volatilidades no campo macroeconômico.

## Comentários dos Fundos

### Seahawk

No bimestre, o SPX Seahawk, fundo de crédito dedicado ao mercado local, apresentou rentabilidade de 2,44%. Dessa forma, o fundo alcançou rentabilidade acumulada de 8,77% no ano, comparado à rentabilidade do CDI de 7,74%. Terminamos o mês com R\$ 2,3 bilhões de patrimônio líquido e o prazo médio (*duration*) da carteira é de 2,7 anos.

### Seahawk Global

No bimestre, 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 3,44%. Dessa forma, o fundo alcançou rentabilidade acumulada de 7,67% no ano, comparado à rentabilidade do CDI de 7,74%. Terminamos o mês com R\$ 331,6 milhões de patrimônio líquido e prazo médio da carteira de 3,2 anos.

### Seahawk Previdenciário

No bimestre, o SPX Seahawk Previdenciário, que busca replicar a estratégia do Seahawk Global seguindo as regras de fundos de previdência, obteve rentabilidade de 2,51%. Dessa forma, o fundo alcançou rentabilidade acumulada de 7,4% no ano, comparado à rentabilidade do CDI de 7,74%. Terminamos o mês com R\$ 203,9 milhões de patrimônio líquido e prazo médio da carteira de 2,3 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				
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%	Atual	Médio (12 meses)	Master	
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\$	1.759.508.363	R\$ 841.112.320	R\$ 2.342.372.165
2022	0,8%	0,9%	1,1%	0,9%	1,1%	1,2%	1,1%	1,3%					8,8%	7,7%				

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				
2021	-	-	-	-	-	0,5%	0,8%	0,6%	0,4%	0,6%	-0,1%	1,6%	4,3%	3,3%	Atual	Médio (12 meses)	Master	
2022	0,4%	1,1%	1,9%	0,4%	0,9%	-0,6%	2,0%	1,5%					7,7%	7,7%	R\$	298.516.071	R\$ 254.939.452	R\$ 331.558.296

SPX Seahawk Previdenciário FIM Crédito Privado (Aberto)															PL			
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI Ano				
2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,1%	1,2%	1,1%	0,8%	Atual	Médio	Master	
2022	0,6%	1,0%	1,6%	0,9%	1,1%	-0,6%	1,4%	1,1%					7,4%	7,7%	R\$	96.118.679	R\$ 147.873.942	R\$ 203.948.240

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

Signatory of:



Gestão de Recursos

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