

Carta do Gestor

FUNDOS DE AÇÕES

Setembro/2022

The background of the cover features a stylized financial chart. It includes candlestick patterns in white and light blue, overlaid with various trend lines in red, green, and blue. The chart is set against a dark blue background with a grid pattern. In the lower right quadrant of the chart area, there is a red text label '-12.67%' and a white text label '19548.28'.

-12.67%
19548.28



www.spxcapital.com

Carta do gestor

Caros Investidores,

No exterior, o cenário continua marcado pelo extremo aperto das condições financeiras e pelas consequências da guerra. Durante o FOMC, após aumentar a taxa de juros em 0,75 pontos percentuais, Jerome Powell foi claro ao sinalizar as condições necessárias para encerrar o ciclo de alta: (i) atividade crescendo abaixo do potencial; (ii) mercado de trabalho em equilíbrio; (iii) e inflação desacelerando inequivocamente rumo a 2%. No entanto, a economia está muito distante de cumprir estas condições. Pelo contrário, o desemprego em setembro veio mais baixo do que o mercado esperava – voltando para a mínima do ano, e dados recentes de inflação estão mais fortes do que o estimado. Diante deste quadro, acreditamos que o Fed perseverará em sua estratégia, o ciclo de alta adentrará 2023 e o juro deve se manter bastante elevado até o final do ano. Dada a magnitude e duração do aperto monetário que está sendo implementado, é bastante provável que tenhamos uma recessão nos EUA nos próximos 12 meses.

Entendemos que a atual queda do mercado acionário americano é, em grande parte, um reflexo do aumento da taxa de desconto, e ainda não precifica a provável piora do lucro das empresas à frente, nem o aumento do prêmio de risco esperado, dado o momento do ciclo e o cenário geopolítico atual. Também acreditamos que os investidores ainda têm alocações em *equity* elevadas para os padrões históricos mais longos, e dada a atratividade dos ativos de renda fixa – cujas taxas estão nos maiores níveis das últimas décadas –, poderá haver uma realocação dos portfólios, que desfavorecerá o mercado acionário americano.

A Europa também passa por um aperto monetário para combater elevados níveis de inflação. Além disso, vive a crise energética oriunda da redução do fornecimento de gás natural por parte da Rússia. Ao longo do mês, a União Europeia avançou no sentido de elaborar medidas que vão desde a redução compulsória do consumo de energia, até o subsídio de preços de energia ao consumidor – financiado por aumento de impostos. O principal problema se deu no Reino Unido, onde o governo anunciou um novo “plano de crescimento”, no qual congelaram contas de energia das famílias e anunciaram subsídios para os gastos energéticos das empresas. A surpresa negativa deste plano foi o anúncio de incentivos tributários de longo prazo, que significarão perda relevante de arrecadação.

O mercado recebeu estas medidas como uma sinalização de irresponsabilidade fiscal por parte do Reino Unido. Os investidores buscaram reduzir suas posições em títulos longos do governo britânico, provocando forte desvalorização. Isto, por sua vez, fez com que os fundos de pensão – que tinham posições alavancadas nesses títulos por intermédio de derivativos – zerassem suas posições, criando um ciclo vicioso. Consequentemente, o Banco da Inglaterra interveio, como comprador de última instância para esses títulos, estabilizando o mercado e evitando uma crise financeira generalizada – por hora.

Apesar das expressivas quedas das bolsas europeias e de seu *valuation* muito descontado, acreditamos que, dado este quadro de aperto monetário, crise energética e recessão, o risco-retorno ainda não é atrativo para alocações. Este “ataque especulativo” sobre a Inglaterra serve para evidenciar a fragilidade das economias e dos mercados europeus no atual momento.

A guerra na Ucrânia adiciona riscos de cauda para os mercados. Embora a contraofensiva ucraniana tenha sido exitosa até o momento, desmontando linhas de defesa russas e reconquistando territórios relevantes, isto não significa que a Ucrânia emergirá vitoriosa no curto prazo. Recentemente, Putin tomou duas decisões extremamente relevantes: (i) convocou uma mobilização parcial da população; e (ii) conduziu referendos para anexar territórios ucranianos à Rússia. Estas sinalizações sugerem que a Rússia está se preparando para um confronto longo, e que todas as armas, inclusive nucleares, estão em jogo – a doutrina militar russa prevê o uso de armas nucleares para a proteção do seu território. Não sabemos qual será o desfecho deste confronto, mas não subestimamos o que Putin pode fazer para conquistar algum tipo de vitória e se manter no poder.

No Brasil, em setembro, o Banco Central confirmou que o ciclo de alta de juros – a princípio – está encerrado. Por mais que a comunicação oficial sugira que o juro permanecerá em níveis bastante contracionistas por algum tempo, o mercado já discute quando o ciclo de corte iniciará e qual sua magnitude. Claro que a queda da inflação, em direção à meta, é condição precedente para o afrouxamento monetário. Mas, por enquanto, esta parece estar se desacelerando em linha com o esperado. A normalização dos juros no Brasil será importante não só para instigar maior atividade por meio do

aumento da propensão ao consumo e aos investimentos na economia real, mas também para que os investidores voltem a aumentar suas alocações na bolsa.

Na esfera política, o primeiro turno das eleições trouxe algumas surpresas. Apesar de já esperarmos uma distância menor do que as pesquisas sugeriam entre Lula e Bolsonaro na corrida presidencial, em função de alguns erros notórios que são cometidos ao extrapolar a amostra entrevistada para uma população, fomos positivamente surpreendidos pelo desempenho de Bolsonaro. A implicação prática disso é que a disputa no segundo turno será mais acirrada do que foi imaginado, embora Lula ainda seja favorito. Outra surpresa importante foi o grande número de congressistas de direita e centro-direita eleitos. Embora essa composição seja positiva, por impedir a aprovação de PECs extremadas, propostas por um eventual governo de esquerda, isto está longe de garantir o avanço de agendas reformistas positivas no Congresso e um bom funcionamento do mesmo. A realidade é que a Câmara e o Senado refletirão a polarização percebida na disputa presidencial, e devem ser fóruns difíceis de formar consensos.

Após as eleições, a revelação das propostas econômica do novo governo será de extrema importância. Especificamente, precisarão responder qual será a âncora fiscal proposta no lugar do teto de gastos, e como vão financiar as medidas populistas anunciadas durante as eleições – e a agenda de aumento de gastos do governo, no caso de um governo Lula. Antecipamos que haverá um aumento da carga tributária para viabilizar esses gastos ao longo do próximo governo, e isto pode ser prejudicial para a bolsa em geral, mas principalmente para alguns setores específicos.

Alocações Setoriais e Direcionais

No exterior, mantivemos exposição direcional vendida – principalmente na bolsa americana.

Ao longo do mês, aumentamos a exposição direcional à bolsa brasileira, para nível próximo do que consideramos neutro. Julgamos que ainda há preços atrativos na bolsa brasileira, mesmo após as altas recentes, considerando o afrouxamento monetário que está por vir, e acreditando que qualquer que seja o próximo Presidente, a política econômica será minimamente prudente.

Reduzimos as alocações dentro da classe de *commodities*, principalmente em Mineração e Siderurgia devido às altas recentes e também pelas preocupações já recorrentes quanto ao nível de crescimento chinês e global. Na parte doméstica, aumentamos as posições em *Utilities*, *Shoppings*, Distribuição de Combustíveis e Concessões. De forma geral, ainda vemos um *valuation* bastante atrativo em algumas empresas nestes setores.

Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu 0,81% e o SPX Apache 0,78%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 caiu -0,05% e o índice Ibovespa subiu 0,47%, respectivamente. Já o SPX Falcon rendeu 3,00%.

	SET 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.	Ínicio
																	Tx. Perf.	Status
SPX Falcon FIQ FIA	3,00%	16,94%	6,49%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	282,90%	424.959.381	6.433.233	3.357.148.142	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	0,21%	9,73%	17,29%	10,52%	9,61%	10,12%	8,86%	13,16%	17,11%	12,97%	12,15%	3,66%	225,30%	919.107.061	6.433.233	3.357.148.142	20,0%	Fechado
SPX Long Bias Prev FIQ FIA	1,67%	15,24%	-5,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,40%	12.060.107	6.433.233	334.204.270	2,0%	13/04/21
Retorno IPCA+IMA-B+0,7%	0,24%	10,06%	11,34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22,54%	6.433.233	6.433.233	334.204.270	20%	Aberto
SPX Patriot FIQ FIA	0,81%	7,12%	-4,83%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	203,85%	55.040.829	136.844.430	225.133.861	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	-0,05%	4,43%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	113,69%	136.844.430	136.844.430	225.133.861	20%	Fechado
SPX Apache FIQ FIA	0,78%	5,89%	-5,46%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	174,86%	200.122.960	136.844.430	212.713.942	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	-0,05%	4,43%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	118,67%	169.285.467	136.844.430	212.713.942	20%	Aberto
SPX Falcon Inst FIQ FIA	2,67%	16,24%	-9,78%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,87%	114.087.583	92.272.571	283.931.151	2,0%	25/06/21
Retorno IPCA+IMA-B	0,18%	9,49%	8,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18,81%	92.272.571	92.272.571	283.931.151	20%	Aberto

<p>Rio de Janeiro Rua Humaitá 275 • 6ª 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 • 4th Floor W15 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>Moody's LOCAL MQ1.br</p> <p>Avaliação referente a SPX Capital.</p>
---	---	---	---	--	---

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.