

# Carta do Gestor

FUNDOS MULTIMERCADOS MACRO

Setembro/2022



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

## Carta do gestor por Murilo Oliveira

### Procura-se um Estadista

*"The statesman values principles more than measures, and measures more than party. I am afraid the politician reverses this rule, valuing his party most, measures next, and principles least."*

James Freeman Clark  
"Wanted, a Statesman!", Old and New Magazine  
Dezembro de 1870

Caros investidores,

"Um político é alguém que pensa na próxima eleição, enquanto um estadista pensa na próxima geração; um político valoriza o sucesso do seu partido, enquanto um estadista trabalha para o bem do país; políticos pensam em medidas, enquanto estadistas estabelecem valores." Em 1870, o teólogo e escritor americano James Freeman Clark escreveu um artigo cujo título reproduzo acima, estabelecendo a clara diferença entre um político e um estadista. Grandes nomes da história, que fizeram a diferença nas maiores nações, como Abraham Lincoln, foram estadistas. Procura-se um estadista no Brasil. Mas, como o autor concluiu há mais de 150 anos, enquanto o povo estiver satisfeito com um mero político, ele o terá.

No mês de agosto, demos início a mais uma campanha eleitoral no Brasil. Desde o início das eleições diretas, é a quarta vez que o presidente em exercício tenta a reeleição. Nas três primeiras campanhas, todos obtiveram sucesso. No entanto, diferentemente dos pleitos anteriores, o atual postulante apresenta as menores taxas de popularidade entre os demais. Além disso, seu oponente na disputa é o ex-presidente que encerrou o mandato com a mais elevada taxa de aprovação entre todos os ocupantes da posição, o que torna a reeleição mais desafiadora.

O novo governo terá uma adversidade pela frente: neste ano, o crescimento econômico surpreendeu positivamente após diversas medidas fiscais estimulativas e ajudado pelos efeitos favoráveis dos altos preços das *commodities*. Porém, este, possivelmente, será um vento contra relevante na próxima gestão, que enfrentará um contexto de desaceleração da atividade global e recessão em algumas economias importantes. Nesse cenário, a surpresa de arrecadação que vimos, com *royalties* e imposto de renda de empresas de petróleo e mineração, está em risco – além dos mais de R\$ 60 bilhões de dividendos pagos pela Petrobras a mais do que no ano anterior, também estarão em risco em uma eventual mudança de governo.

As benesses entregues pelo atual governo durante o último semestre e as promessas feitas durante a campanha nos levam à fatura de algo como 2% do PIB projetado para o próximo ano. Possivelmente, teremos que discutir um novo arcabouço fiscal em substituição ao teto de gastos instituído em 2016, que não vem sendo cumprido a rigor desde 2020, com os gastos extraordinários requeridos ao longo da pandemia. Será necessária uma equipe com um plano crível para recuperarmos a confiança dos investidores. Reformas estruturais com impactos positivos de médio e longo prazo nas contas públicas, reestruturação de impostos, competitividade e melhoria da educação serão cada vez mais urgentes para que tenhamos chances de ter um crescimento sustentável à frente. Precisamos, cada vez mais, de um estadista que pense no futuro do país, e menos de políticos, que têm como único objetivo maximizar o número de votos na próxima eleição, em detrimento dos fundamentos econômicos no futuro.

Pelo mundo, vemos que algumas decisões políticas tomadas nos últimos anos, ainda que bem-intencionadas, foram extremamente equivocadas. A Alemanha pautou sua transição energética em uma maior dependência do gás russo, colocando setores essenciais da economia em posição de grande vulnerabilidade. Esse erro de planejamento estratégico está mostrando um custo alto para toda a Europa: em maior grau na Alemanha, mas em algum grau em todos os países. O custo da energia tornou-se proibitivo para algumas indústrias, que estão fechando suas portas, apesar do esforço dos governos em tentar limitar os efeitos da crise via diversas medidas de suporte aos setores da economia mais afetados com a escalada das tarifas. Porém, ainda há muito a ser feito e ainda há um longo inverno pela frente. O demorado processo de transição para outras fontes de energia e os efeitos desse grande choque ainda terá mais desdobramentos para a economia europeia que irão além do próximo inverno.

No Reino Unido, o anúncio de um pacote fiscal pelo novo governo e o polêmico corte de impostos para ricos causou um *selloff* no mercado de títulos local, com repercussões imediatas para o mundo todo. A mensagem dos mercados foi clara: os governos de países altamente endividados não têm mais carta branca para fazer o que quiserem; e o Reino Unido teve seu momento de mercado emergente. O governo recuou em alguns pontos essenciais, o Banco da Inglaterra voltou a comprar títulos, mas a confiança dos investidores foi abalada. Além disso, a violenta alta das taxas de juros de mercado expôs novas fragilidades, dessa vez nos fundos de pensão, o que chamou a atenção para novos efeitos perversos do aperto sem precedentes, que ocorreu nas condições financeiras globais dos últimos meses.

Por fim, continuamos atentos aos desdobramentos do conflito na Ucrânia. Temos observado avanços importantes dos ucranianos no processo de reconquista do território, o que traz um risco de cauda relacionado ao uso de armas nucleares pela Rússia como último recurso para um avanço militar.

## Seguem nossas alocações

No mercado de juros temos posições relativas, com a exposição líquida próxima do neutro. Estamos tomados em taxas nos países atrasados no ciclo de aperto monetário, porém aplicados nos mais avançados onde acreditamos que o próximo grande movimento será de queda dos juros. No Brasil, estamos com alocações aplicadas. Nos mercados de moedas, permanecemos com alocações compradas no dólar americano. No *book* de ações, seguimos vendidos nos Estados Unidos e Europa e com posições relativas em Brasil. Nas *commodities* iniciamos posições vendidas em metais industriais e preciosos. Nos mercados de crédito desenvolvidos mantivemos posições vendidas até o fim do mês, quando diminuimos nosso risco. No mercado de crédito emergente, temos uma posição líquida vendida, dado o cenário macro desafiador apesar de enxergarmos valor em certos nomes específicos nos títulos corporativos.

## Atribuição de Performance

No mês de setembro, o SPX Nimitz rendeu 5,17%, ante um CDI de 1,07% no mesmo período. A contribuição negativa foi no mercado de *commodities*. As contribuições positivas para a performance do fundo foram nos mercados de ações, crédito, juros e moedas.

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 • 4th 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  
www.spxcapital.com

Signatory of:



Principles for  
Responsible  
Investment



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.