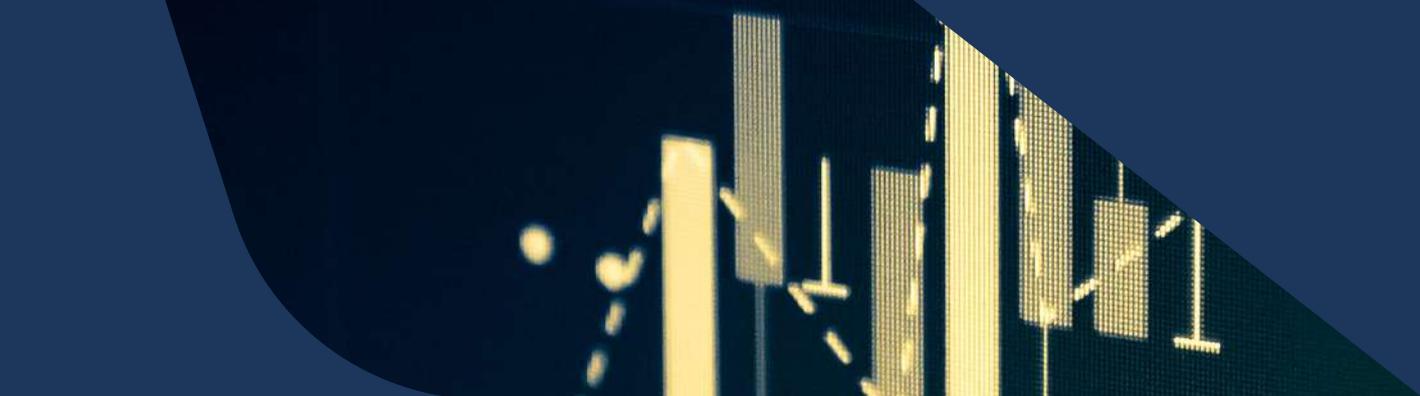


Carta do Gestor

FUNDOS DE CRÉDITO

Outubro/2022



www.spxcapital.com

Carta do gestor

Caro investidor,

Nesse bimestre, os bancos centrais mantiveram o movimento contracionista iniciado no primeiro trimestre do ano – o Fed elevou os juros de 2,50% no final de agosto, para 3,25% ao final de outubro. Essa política de aperto monetário já mostra alguns sinais incipientes no controle da inflação e suas expectativas – que vem se desacelerando – evidência de que o remédio está surtindo efeito.

Acreditamos que as implicações mais agudas, como a redução do crescimento de salários, o aumento do desemprego e o crescimento global abaixo do potencial, ainda estão por ocorrer.

Diante deste cenário, vimos que os *bonds*, tanto *US-High Yield* quanto LatAm, sofreram, refletindo, em grande parte, a subida de juros americanos e, numa escala bem menor, a abertura de *spreads* de crédito. Essa relativa estabilidade de *spreads* é explicada principalmente pela mudança de composição dos índices de *High Yield*, que agora contam com empresas de melhor qualidade de crédito, que anteriormente tinham nota de crédito *High Grade*, chamadas de *Fallen Angels*.

Analisando-se os fluxos, os fundos dedicados de mercados emergentes têm sofrido resgates, devido à má performance da classe de ativos no ano. Esses resgates explicam o mercado primário *offshore* estar fechado para novas emissões. Entendemos que, caso voltem os aportes nos fundos dedicados, junto com uma percepção de parada de medidas contracionistas, poderemos ter uma forte alta de preços – visto que a taxa de juros nominal dos *bonds* está historicamente elevada.

Olhando para o Brasil, temos acompanhado com atenção o aumento da inadimplência tanto de pessoas físicas, quanto de jurídicas. A inadimplência consolidada divulgada pelo Banco Central cresceu de 3%, para 4%; esse indicador ainda está controlado e abaixo do pico de 6% observado em 2016. De forma geral, temos atualmente um ambiente mais amigável ao credor. De 2016 para hoje, o mercado evoluiu com melhora nas garantias, tanto no controle quanto na execução; o governo aprovou a nova lei da Recuperação Judicial em 2020. Ademais, os executivos que lideravam as empresas hoje são muito mais cautelosos por já terem passado por cenários adversos poucos anos atrás.

Diferentemente do mercado *offshore*, em que os juros dos títulos são prefixados, com a possibilidade de venda a descoberto e com alavancagem relevante, o mercado local – que não tem essas características, tem uma dinâmica guiada preponderantemente por fluxos de captação e resgate.

Ao analisarmos esses fluxos, observamos que, desde 2021, a captação dos fundos dedicados de crédito está acima de sua média histórica. Por outro lado, tivemos um saldo líquido negativo entre novas emissões e vencimentos de títulos. Esses fatores somados contribuíram para a manutenção da demanda firme por ativos de crédito, trazendo um fechamento dos *spreads* de maneira abrangente.

Mercado Local

No mercado primário, durante o período, analisamos dez emissões com valor total de R\$ 7,2 bilhões emitidos. Fizemos duas alocações no setor primário, nos setores de Saúde e de Mineração. Durante o mês, optamos por deixar o caixa pouco acima da média histórica, próximo de 10%, devido à insegurança trazida pelas eleições. Acreditamos que depois deste evento, o *pipeline* de novas emissões deve voltar a ficar mais pujante, com empresas buscando encerrar o ano com cronograma de dívida alongada em seus balanços. Com isso, acreditamos que surgirão boas oportunidades de alocação.

Mercado *Offshore* – LATAM

O mercado de crédito em LatAm continuou operando com muita cautela e seguindo o mercado global de ativos de risco. Ao final do mês, o tom melhorou temporariamente, uma vez que o mercado global começou a flertar com a possibilidade de redução do ritmo de subida dos juros nos EUA e na Europa. Todavia, temas específicos na região, tais como a situação política na Colômbia e as eleições no Brasil, continuaram ditando o ritmo do mercado Latam. O EMBI terminou o mês quase zerado, após oscilar de +2% para -2%.

Mercado *Offshore* – Mercados Desenvolvidos (EUA)

Em outubro, o mercado de crédito americano experimentou um mês de alta, após dois meses consecutivos de baixas. O *spread* do índice *US High-Yield* (HY) fechou 89 pontos-base no mês, enquanto o *spread* do índice *US Investment-Grade* (IG) permaneceu inalterado. Isso implicou um movimento de compressão dos *spreads* com a razão entre HY e IG indo de 3,5x, para 2,9x no mês.

A melhora no cenário fiscal do Reino Unido, ao mesmo tempo em que, como referimos acima, expectativas de um ciclo de alta dos juros americanos menos agressivo são dois fatores que ajudam a explicar o *bear-market rally* em outubro. Esse movimento foi similar ao ocorrido em julho, quando a narrativa de um possível pivô *dovish* por parte do Fed ganhou força após a reunião do FOMC de julho e os mercados de crédito, que vinham operando vendidos, entraram em êxtase e obtiveram ganhos consideráveis no mês.

No nosso portfólio, continuamos com uma postura conservadora e com pouco risco alocado no mercado de crédito americano. Enquanto os componentes não cíclicos da inflação americana estão mostrando sinais de arrefecimento, acreditamos que as pressões nos salários podem continuar a dificultar o combate à inflação pelo Fed, levando os juros a ficarem em patamares elevados por mais tempo. As taxas do mercado de crédito americano estão atrativas, mas achamos que os *spreads* ainda não refletem uma compensação de prêmio de risco requerida para atravessar um cenário de desaceleração da economia. Assim, permanecemos cautelosos em aplicar recursos nos atuais níveis de *spreads*, que estão apertados quando comparados às médias históricas.

Comentários dos Fundos

Seahawk

No bimestre, o SPX Seahawk, fundo de crédito dedicado ao mercado local, apresentou rentabilidade de 2,50%. Dessa forma, o fundo alcançou rentabilidade acumulada de 11,49% no ano, comparado à rentabilidade do CDI de 10,02%. Terminamos o mês com R\$ 2,63 bilhões de patrimônio líquido e o prazo médio (*duration*) da carteira é de 3,2 anos.

Seahawk Global

No bimestre, o SPX Seahawk Global, fundo híbrido com as estratégias de crédito corporativo high grade na parte local e na parte *offshore*, com risco alocado nos mercados de crédito da América Latina e dos Estados Unidos, obteve rentabilidade de -0,25%. Dessa forma, o fundo alcançou rentabilidade acumulada de 7,40% no ano, comparado à rentabilidade do CDI de 10,02%. Terminamos o mês com R\$ 331 milhões de patrimônio líquido e prazo médio da carteira de 3,1 anos.

Seahawk Previdenciário

No bimestre, o SPX Seahawk Prev, que busca replicar a estratégia do Seahawk Global seguindo as regras de fundos de previdência, obteve rentabilidade de 1,34%. Dessa forma, o fundo alcançou rentabilidade acumulada de 8,83% no ano, comparado à rentabilidade do CDI de 10,02%. Terminamos o mês com R\$ 217 milhões de patrimônio líquido e prazo médio da carteira de 2,7 anos.

SPX Seahawk FIC FI Renda Fixa Crédito Privado LP (Aberto)																	
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI Ano	PL		
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\$ 1.895.361.564	R\$ 1.118.592.677	R\$ 2.627.059.479
2022	0,8%	0,9%	1,1%	0,9%	1,1%	1,2%	1,1%	1,3%	1,3%	1,2%			11,5%	10,0%			

SPX Seahawk Global FIC FIM Crédito Privado LP (Aberto)																	
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI Ano	PL		
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%	-1,6%	1,4%			7,4%	10,0%	R\$ 296.729.211	R\$ 268.106.140	R\$ 331.034.539

SPX Seahawk Previdenciário FIM Crédito Privado (Aberto)																	
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI Ano	PL		
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%	-0,3%	1,6%			8,8%	10,0%	R\$ 91.610.887	R\$ 138.641.002	R\$ 216.832.833

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 W15
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
www.spxcapital.com

Signatory of:



Gestão de Recursos

Este material foi preparado pela SPX Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Capital"), empresa 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.