

## Carta do gestor

Caros Investidores,

Novembro foi marcado pelo início da transição para o governo Lula. Ao longo do mês, o Presidente eleito se encarregou de garantir sua governabilidade. No plano internacional, viajou ao Egito e Portugal visando o reconhecimento de seu novo status por parte de outros governantes. Uma vez de volta ao Brasil, buscou evitar a oposição das forças armadas ao escolher um Ministro da Defesa – ainda não confirmado oficialmente – que os agradasse. No Congresso, fechou acordos com os Presidentes da Câmara e do Senado dando o apoio do PT para suas respectivas reeleições, em troca da aprovação da “PEC da Transição”.

Lula deu poucas sinalizações sobre como seria a política econômica do seu terceiro mandato durante o processo eleitoral, apenas se atendo ao discurso de que seus governos passados foram prósperos e que a responsabilidade fiscal era garantida pelo seu próprio histórico. Portanto, é grande a ansiedade para saber quem serão as pessoas-chave do novo governo e qual será sua diretriz. No entanto, a esperança inicial de que o novo governo poderia surpreender positivamente com indicações de nomes bem-vistos pelo mercado para ministérios da área econômica e um discurso que fosse um contrapeso ao orçamento que está sendo proposto se esvaiu rapidamente. Apesar de não termos confirmações oficiais, parece que o Ministério da Fazenda será ocupado por um quadro político do PT, o que era em parte já esperado. O mais importante, a ideia de que este mandato de Lula não seria um governo “petista”, mas de uma verdadeira “frente ampla” e que antigas ideias econômicas de governos anteriores não seriam repetidas, não parece estar se concretizando.

O debate da “PEC da Transição” trouxe algumas sinalizações econômicas do novo governo. O montante “extrateto” realmente necessário para que o Bolsa Família de R\$ 600 seja mantido sequer alcança 90 bilhões de reais. Contudo, o governo eleito propôs um texto que aumenta o gasto público em quase 200 bilhões de reais de forma permanente – lutou por ele até o último minuto –, e está cabendo ao Congresso estabelecer limites mais responsáveis à PEC. As próximas pautas relevantes no Congresso devem ser a reforma tributária e a criação de um arcabouço fiscal, ambas serão prioridade em 2023. No entanto, vale dizer que esta provavelmente não será feita de forma neutra, visando apenas melhorar a produtividade do país, mas sim com finalidade arrecadatória para financiar a agenda de expansão de gasto do novo governo.

Este modelo econômico terá implicações para a política monetária que será praticada pelo Banco Central – que é autônomo. Há pouco tempo, o mercado precificava que o BCB iniciaria um ciclo de corte de juros em 2023. Atualmente, apesar do elevado juro real ex-ante e da perspectiva de desaceleração de atividade nos próximos meses, o mercado duvida que o juro será reduzido, em função das incertezas fiscais. Afinal, se o BCB cortar os juros, com a inflação acima da meta, e sem o governo ter aprovado o novo arcabouço fiscal, correrá o risco de desancorar expectativas de médio prazo. De positivo, as inflações futuras projetadas estão perto da meta, o que poderá, em um cenário mais benigno, trazer rapidamente a discussão de quedas de juros de volta para a mesa.

Em suma, o governo Lula que está se desenhando parece ter um modelo econômico similar a outros mandatos petistas, pautado em política fiscal (e para-fiscal) frouxa, e que acabará por produzir uma política monetária mais restritiva, o que será ruim para ativos de risco locais. Mas vale lembrar: o governo sequer começou, e muito ainda pode mudar.

No exterior, os mercados acionários tiveram bom desempenho em novembro em função de duas discussões: (i) desaceleração do ritmo de aperto monetário nos EUA e, (ii) flexibilização da política de zero Covid e conseguinte reabertura da economia chinesa. Tratemos um por vez.

Nos EUA, apesar de ter entregue mais uma alta de 0,75% na taxa básica de juros, o Fed sinalizou que de agora em diante o mais relevante não é a velocidade em que puxam os juros, mas sim qual será a taxa terminal do ciclo e por quanto tempo manterão juros restritivos. O mercado entendeu o recado: o Fed vai desacelerar o passo. Além disso, o último dado de inflação ao consumidor veio melhor do que o consenso esperava. O fato de que o auge da agressividade do BC americano no aperto monetário já passou, de que o pior da inflação ficou para trás, e de que a atividade ainda está bem, animou os investidores. Dito isso, discordamos da precificação do mercado de bolsa. Para que a inflação desacelere de forma substancial ao longo de 2023 e para que já na segunda metade do ano estejamos discutindo cortes de juros, acreditamos que o país deverá ter sofrido recessão severa e piora nos lucros. Visto o quão forte o mercado de trabalho está, acreditamos que sem uma piora relevante de atividade, os salários não vão arrefecer para um nível compatível com a me-

ta de inflação. Em suma, o problema não vai se resolver sozinho, ou o Fed persevera no aperto monetário até enfraquecer substancialmente a atividade econômica ou a inflação persistirá – o que implicaria a necessidade de um remédio mais amargo depois. De todo modo, acreditamos que o cenário será desafiador para o mercado acionário americano.

Na China, as autoridades já vinham sinalizando que completar a imunização dos idosos seria uma prioridade nos próximos meses, tal que pudessem gradualmente reabrir a economia. No entanto, em novembro houve protestos relevantes em diversas cidades pedindo, entre outras coisas, o fim da política de zero Covid. Tais manifestações populares não só evitaram novos *lockdowns* – apesar de números recordes de casos de Covid – como aceleraram significativamente a velocidade do processo de reabertura do país, uma vez que diversos governos locais flexibilizaram as exigências que restringiam a mobilidade. Concomitante a este movimento de reabertura, o governo acelerou os estímulos econômicos, principalmente por meio de diversas medidas de fomento ao crédito para empresas imobiliárias. O impacto dos acontecimentos recentes sobre os mercados de crédito e de ações na China e sobre o mercado de commodities metálicas foi enorme, antecedendo, em muito, qualquer melhora na economia real. Mas a direção está dada, como um alto membro do governo chinês disse recentemente: “o foco da China agora é crescimento”. No entanto, não achamos que este movimento mude de forma relevante o cenário de médio prazo. No curto prazo, após a animação inicial, o impacto mais relevante da reabertura deveria ser sobre a parte de serviços da economia e sobre o óleo, e não sobre o mercado de bens e *commodities* metálicas.

## Alocações Setoriais e Direcionais

Ao longo de novembro, mantivemos a exposição direcional à bolsa brasileira abaixo do que consideramos neutro. Setorialmente, reduzimos alocações em *utilities*, shoppings, consumo, saúde e frigoríficos. Por outro lado, aumentamos posições em bancos e empresas de commodities.

No exterior, mantivemos exposição direcional aproximadamente zerada ao longo do mês, mas iniciamos uma pequena posição vendida na bolsa americana recentemente. Mantivemos nossas alocações no setor de energia contra bolsas internacionais.

## Performance

No mês, o SPX Patriot caiu 6,75% e o SPX Apache 6,32%, enquanto o benchmark IbrX-100 caiu 3,11%, e o índice Ibovespa 3,06% respectivamente. Já o SPX Falcon caiu 4,3%.

	NOV 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	-4,30%	21,28%	6,49%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	297,12%	434.925.865	911.575.171	3.599.287.336	2%	14/09/12
Batomo IPCA-III	0,97%	11,01%	17,81%	10,52%	9,61%	10,12%	8,86%	13,16%	17,11%	12,97%	12,15%	3,66%	230,54%				20%	Aberto
SPX Long Bias Prev FIQ FIA	-3,80%	17,82%	-5,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-10,82%	14.517.344		371.576.792	2%	13/04/21
Batomo IPCA-III-8x10,7%	1,03%	11,96%	11,34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24,65%	7.108.230			20%	Aberto
SPX Patriot FIQ FIA	-6,75%	8,23%	-4,83%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	207,00%	55.737.700		222.858.270	2%	14/09/12
Batomo IBr	-3,11%	6,82%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	118,58%	135.598.102			20%	Aberto
SPX Apache FIQ FIA	-6,32%	7,21%	-5,46%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	178,28%	211.252.643		222.961.550	2%	18/10/12
Batomo IBr	-3,11%	6,82%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	123,68%	170.002.297			20%	Aberto
SPX Falcon Inst FIQ FIA	-3,34%	20,26%	-9,78%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,50%	127.711.605		304.164.401	2%	25/06/21
Batomo IPCA-III-A	0,98%	11,25%	8,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20,72%	95.788.371			20%	Aberto

<p><b>Rio de Janeiro</b> Rua Humaitá 275 • 6º Andar Humaitá • RJ • 22261.005 +55 21 3203-1550</p>	<p><b>São Paulo</b> Rua Prof. Atílio Innocenti 165 • 11º Andar Itaim Bibi • SP • 04538.000 +55 11 3508-7500</p>	<p><b>Londres</b> 1 New Burlington Place • 4th Floor W15 2HR • Mayfair • Londres +44 20 3911-0661</p>	<p><b>Nova York</b> 667 Madison Avenue • 4th Floor Nova York • NY 10065 +1 212 386 5810</p>	<p><b>Cascais</b> 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>Gestão de Recursos</p>
---	---	---	---	--	---

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.



Avaliação referente a SPX Capital.