

Carta do Gestor

FUNDOS DE AÇÕES

Dezembro/2022



www.spxcapital.com

Carta do gestor

Caros Investidores,

O quadro político e econômico do novo governo Lula no Brasil começa a tomar forma. Em dezembro, o Presidente eleito escolheu seus Ministros e conseguiu aprovar no Congresso uma PEC que o permitirá gastar mais do que o teto de gastos previa originalmente.

Lula aumentou o número de ministérios para 37, visando abarcar as diferentes alas do PT, honrar promessas de campanha com seus aliados e formar uma base de apoio no Congresso Nacional. No entanto, apesar do elevado número de Ministros, as escolhas decepcionaram politicamente por não garantir maioria simples na Câmara dos Deputados, nem maioria qualificada no Senado Federal. E decepcionaram economicamente por não trazer nomes que deem credibilidade fiscal ao governo.

O orçamento aprovado para 2023 também decepcionou; e nos preocupa. Considerando o índice de inflação sobrestimado que está sendo utilizado para reajustar o teto de gastos, e os montantes “extrateto” viabilizados pela “PEC da Transição” e pela “PEC da Enfermagem”, nota-se que o excesso de gasto que foi viabilizado para 2023 é da ordem de 200 bilhões de reais aproximadamente. O novo governo se inicia com um déficit primário de mais de 1,5% do PIB em 2023 e terá de executar um ajuste fiscal de, pelo menos, 3% do PIB para estabilizar a trajetória da dívida. Além disso, os sinais emitidos pelo Presidente sobre a agenda econômica também têm sido negativos.

Em resumo, o ponto de partida é ruim, o desafio é enorme e as pessoas escolhidas para os principais cargos não têm credibilidade o bastante para que o mercado acredite que o problema fiscal será resolvido sem que sinalizações concretas sejam dadas. Portanto, é fundamental que o governo abandone agendas de retrocesso – como alterações na Reforma da Previdência, Reforma Trabalhista e Marco do Saneamento – e entregue o quanto antes uma boa proposta de Reforma Tributária e de nova âncora fiscal.

Não acreditamos que este governo reduzirá despesas, nem que cortará subsídios e incentivos substancialmente. Também não esperamos crescimento significativo da economia. Logo, parece que, se houver ajuste fiscal, será feito por intermédio de aumento de carga tributária, a despeito da dificuldade de se aprovar algo desta natureza no Congresso. Ademais, vale lembrar que, em um primeiro momento, mudanças na legislação tributária devem aumentar a incerteza na economia e prejudicar a lucratividade das empresas e o retorno dos investidores.

No exterior, o mês foi marcado pela postura surpreendentemente *hawkish* de alguns dos principais bancos centrais desenvolvidos, e pelo processo de reabertura da China.

Nos Estados Unidos, apesar de os dados recentes mostrarem que a inflação ao consumidor está desacelerando, o Fed adotou uma comunicação bastante conservadora. Argumentaram que o arrefecimento nos índices de inflação vem principalmente da parte de bens e que a inflação de serviços ainda está muito pressionada. Isto se deve ao fato de a inflação de serviços ser associada aos salários, que estão em nível demasiadamente elevado. Por fim, o Fed sinalizou que ainda implementará uma série de altas nos juros e deve manter uma postura restritiva por algum tempo, visando enfraquecer o mercado de trabalho a ponto de fazer com que a inflação convirja para a meta. Nós acreditamos que ainda entregarão mais três altas de 25 pontos percentuais até encerrarem o ciclo em maio.

O Banco Central Europeu foi ainda mais duro. Dado que aumentaram o juro em apenas 0,5% em dezembro – em vez de 0,75%, como alguns membros queriam – compensaram sinalizando que continuarão o ciclo de aperto em ritmo estável, o que entendemos significar que pretendem elevar em mais 0,5% nas próximas duas reuniões. Ademais, disseram que a precificação do mercado de 3% de taxa terminal parecia otimista, dadas as projeções de inflação do BCE. Por fim, sinalizaram que o *Quantitative Tightening* começará no início de 2023.

Mas o movimento mais surpreendente veio do Banco Central do Japão, que aumentou a banda de tolerância de variação da curva de juros futuros. Por mais que não admitam isto, sabemos que, na prática, isso significará um aperto monetário. Mais do que isso, o movimento representa o início da normalização da política monetária do BoJ.

Em resumo, julgamos que os mercados de ações desenvolvidos não apresentam risco-retorno atrativo no momento, considerando que os lucros das empresas devem ser mais prejudicados do que o mercado precifica, em função das recessões que se aproximam nos Estados Unidos e na Europa e dos custos de oportunidade que estão caminhando para os níveis mais elevados da história recente – o que deve gerar realocações de portfólio de *equities* para ativos de renda fixa.

Enquanto o mundo desenvolvido desacelera, a atividade econômica chinesa está em franca recuperação. No último mês, o governo acelerou os esforços de vacinação contra a COVID-19, autorizou o uso emergencial de remédios usados no Ocidente para o tratamento dos casos mais graves e retirou a maior parte das medidas de restrição à mobilidade. Concomitante a isso, o governo tem acelerado estímulos econômicos, principalmente por meio da expansão do crédito. Apesar dos dados econômicos correntes ainda estarem muito fracos, acreditamos que haverá melhora substancial ao longo dos próximos meses, o que deve beneficiar a demanda por *commodities* metálicas e petróleo.

Alocações Setoriais e Direcionais

Ao longo de dezembro, mantivemos a exposição direcional à bolsa brasileira abaixo do que consideramos neutro. Reduzimos alocações nos setores de Serviços Financeiros e Consumo Discricionário. Por outro lado, aumentamos as posições em Bancos, Distribuidoras de Combustíveis e Shoppings. A posição agregada nas empresas de *commodities* permaneceu estável no mês.

No exterior, a exposição direcional está aproximadamente zerada.

Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu -2,35% e o SPX Apache -2,44%, enquanto o benchmark IbrX-100 desceu -2,63% e o índice Ibovespa -2,45%. Já o SPX Falcon rendeu -0,85%.

	DEZ 2022	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Master (R\$)	Tx. Adm.	Ínio
														PL Médio (R\$)		Tx. Perf.	Status
SPX Falcon FIQ FIA	-0,85%	20,25%	6,49%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	293,76%	425.411.210	3.652.166.762	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,00%	12,11%	17,81%	10,52%	9,61%	10,12%	8,86%	13,16%	17,11%	12,97%	12,15%	3,66%	233,81%	907.394.279		20,0%	Aberto ¹
SPX Long Bias Prev FIQ FIA	-0,26%	17,52%	-5,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,54%	16.012.895	388.500.637	2,0%	13/04/21
Retorno IPCA+IMA-B	1,03%	12,38%	8,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21,95%	7.511.200		20%	Aberto
SPX Patriot FIQ FIA	-2,35%	5,68%	-4,83%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	199,78%	54.426.853	215.227.056	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	-2,63%	4,02%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	112,85%	134.897.480		20%	Aberto
SPX Apache FIQ FIA	-2,44%	4,59%	-5,46%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	171,47%	206.237.777	217.694.976	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	-2,63%	4,02%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	117,81%	170.280.050		20%	Aberto
SPX Falcon Inst FIQ FIA	-0,59%	19,55%	-9,78%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,86%	126.763.944	297.153.719	2,0%	25/06/21
Retorno IPCA+IMA-B	1,03%	12,38%	8,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21,95%	97.470.447		20%	Aberto

¹ Os veículos do SPX Falcon, abertos para aplicação, têm como benchmark de performance IPCA + Yield do IMA-B e alocam no mesmo fundo Master dos demais FICs de benchmark IPCA+6%.

<p>Rio de Janeiro Rua Humaitá 275 • 6º 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>Singapura 88 Market Street CapitaSpring, Level 39 Singapore • 048948</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 Avaliação referente a SPX Capital.</p>  <p>Gestão de Recursos</p>
---	---	---	---	--	--	--