

## CARTA DO GESTOR | Junho 2020



**Resultados do mês de Junho.** O fundo Blue Alpha apresentou resultado positivo de 92bps em junho, com contribuição predominante do book de juros (77bps), seguido das posições em ações (39bps). O livro de moedas apresentou resultado negativo (-21bps), assim como a parte de caixa e despesas (-3bps). Em juros, conseguimos capturar os movimentos mais recentes de corte na Selic pelo Copom, mas principalmente temos aproveitado a tendência declinante dos juros no México, que deve continuar nos próximos meses. Já os ganhos em bolsa foram predominantemente no mercado local dado que o mercado externo, principalmente o americano, ficou mais volátil no mês passado. O portfólio de ações local foi montado baseado numa análise bottom-up, focando em posições com ganhos mais consistentes no médio-prazo e um pouco menos correlacionadas com o índice (beta menor).

**Visão Macro.** O mês de junho foi permeado por fatores mais preocupantes como o aumento de casos de Covid em Estados do Sul dos EUA num contexto mais positivo de melhora nos indicadores de atividade econômica. Em nossa análise, a consistência dos dados econômicos mais animadores deve prevalecer, uma vez que o aumento de casos da Covid nos EUA tem desacelerado o processo de reabertura econômica, mas medidas mais drásticas de isolamento têm sido evitadas. Além disso, as surpresas positivas no *front* econômico têm se ampliado geograficamente, mostrando que os estímulos fiscais e monetários para combater a crise estão funcionando bem. Mesmo no Brasil, que vinha decepcionando em termos de crescimento econômico, dá sinais de que a recessão talvez não seja tão profunda. Do lado político, os conflitos institucionais parecem ter entrado numa fase de calmaria, o que pode ajudar a reduzir a incerteza econômica e estimular ainda mais o crescimento e os mercados.

**Visão de Mercados.** No *front* internacional, devemos continuar a observar a proeminência de dados econômicos mais fortes vis-à-vis os riscos de segunda onda da Covid. Outro fator que tem sido positivo é a posição técnica, na qual as posições short ainda não foram totalmente cobertas. Por outro lado, a aproximação das eleições nos EUA e o próprio nível de preço atual recomenda uma certa cautela no posicionamento.

Já no cenário local, a temperatura no cenário político-institucional baixou e isto tem ajudado o mercado de juros, mas nem tanto o mercado de câmbio. A bolsa tem sua própria dinâmica, afetada positivamente por fluxos vindo de pessoas físicas. A performance ruim do Real se dá pela falta de atratividade tanto em termos de carry como em termos de crescimento prospectivo do país. Com isto, o Real se coloca como um “hedging currency”, o que aumenta sobremaneira a volatilidade da moeda e a deixa com uma razão carry-to-vol ruim. No caso de juros, achamos que a política monetária se aproxima do fim do ciclo de afrouxamento, no entanto a curva ainda apresenta prêmios bastante elevados.

**Posicionamento.** O cenário global desinflacionário e a grande ociosidade da economia devem manter a inflação sob controle no Brasil e no México, mas a sinalização recente de que o Copom está bem mais próximo do fim do ciclo de corte de juros do que o Banxico nos faz termos posições maiores na parte frontal da curva mexicana do que na brasileira. Na bolsa, apesar de dados consistentes de crescimento da economia americana, o nível de preço e incertezas remanescentes da Covid têm impedido uma valorização maior do S&P. Diante disso, temos feito uma diversificação geográfica maior na carteira externa, focando em setores como: tecnologia, farmacêutico e commodities, incluindo petróleo. No bolsa da região, temos uma carteira bottom-up concentrada em serviços financeiros, energia, transporte, e-commerce e bancos na América Latina. Nossas posições em câmbio estão neutras nesse momento devido à alta volatilidade e pouca direção nesses mercados atualmente.

## LatAm



**No Brasil,** as iniciativas de pacificação político-institucional iniciadas em maio avançaram bastante em junho, tanto do ponto de vista da relação do governo com o Congresso quanto na distensão junto ao STF. Isso acabou rendendo frutos como a aprovação do tão esperado marco regulatório do saneamento e a extensão do auxílio emergencial de R\$600 por um período limitado. Essa trégua política ocorre simultaneamente à divulgação de dados de atividade mais positivos, indicando que talvez a recessão no país não seja tão forte quanto o consenso de mercado está assumindo. A grande dúvida é se essa retomada de curto-prazo ganha consistência para garantir crescimento sustentado em 2021, o que ainda achamos um pouco cedo para assumir. Nesse contexto, entendemos que as maiores barganhas na bolsa talvez já tenham se ajustado e focamos mais na construção de um portfólio bottom-up de médio-prazo com um beta menor em relação ao Ibovespa. A possibilidade de uma retomada mais vigorosa também tira um pouco da atratividade da parte frontal da curva de juros, porém ainda acreditamos que o Copom deva implementar mais um corte de 25bps em sua próxima reunião. Já a persistência da pacificação política cria oportunidades na extensão dos prazos em posições ativas de juros. No câmbio, estamos operando de maneira bastante oportunística, sem posições estruturais.



**No México,** em contraposição ao que acontece no Brasil, a severidade da crise econômica tem surpreendido negativamente o consenso de mercado e a autoridade

monetária, enquanto a questão de saúde pública tem melhorado mais recentemente. O Banxico permanece flexibilizando a política monetária de maneira cautelosa, no entanto sem ainda indicar que está próximo de um ponto de parada. Os problemas enfrentados pelo país já antes da crise e a ausência de suporte fiscal para a economia, nos fazem crer que o processo de recuperação será mais tortuoso do que em países de porte semelhante. Permanecemos convictos de que o juro terminal deverá ser bem menor do que os níveis atuais, e portanto continuamos vendo valor nos contratos de juros curtos. Temos posição também no setor financeiro da bolsa mexicana. Já na moeda mexicana temos atuado com posições mais táticas.



**Na Colômbia,** junho foi um mês agitado para as autoridades econômicas colombianas, com a suspensão das metas fiscais para os próximos anos devido aos gastos emergenciais de combate à Covid e com o Banrep reduzindo o ritmo de cortes da taxa de juros para 25bp. A suspensão de metas fiscais devido à pandemia faz bastante sentido, mas o plano de retorno à trajetória de ajuste fiscal recentemente divulgado é cercado de incertezas que podem levar o país a perder o selo de Investment Grade em um futuro próximo. Do lado monetário, a desaceleração do ritmo de corte foi justificada como uma atitude de cautela, num momento em que a taxa básica de juros (2.5%) já flerta com o terreno negativo em termos reais. Por outro lado, a inflação sob controle e a grande ociosidade da economia indicam espaço para cortes adicionais nesse ritmo cauteloso.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3477 - Torre A - 5º andar - sala 52  
 Tel. +55 11 4280-7442  
[blueline.com.br](http://blueline.com.br)



A BlueLine não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investidor deve se basear, exclusivamente em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados para opinar e decidir. Este material não pode ser reproduzido, copiado ou distribuído para terceiros. Esta apresentação não se caracteriza e não deve ser entendida como consultoria jurídica, contábil, regulatória ou fiscal em relação aos assuntos aqui tratados. Este material é meramente informativo, não considera objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares e não contém todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir. Não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento e não configura sugestão ou consultoria jurídica. Recomendamos que consulte profissionais especializados antes de decidir sobre investimentos.