



Resultados do mês de Julho. O fundo Blue Alpha gerou retorno positivo de 84bps em julho, com contribuição de 84bps advinda das posições em ações, 19bps de juros e um resultado praticamente neutro de câmbio. A diferença é dada pela parte de caixa e despesas. Na parte de ações, nossa carteira global com diversificação tanto geográfica quanto setorial nos permitiu capturar o cenário favorável em diversas frentes, mantendo o risco controlado. No front de juros, os ganhos do mês passado foram mais concentrados nas posições de Brasil. Com posições mais táticas no livro de moedas, a alta volatilidade global gerou perdas e ganhos que praticamente se anularam no mês.

Visão Macro. Depois de passarmos pela fase de contração econômica global indiscriminada e da fase inicial da recuperação ligada aos estímulos econômicos, entramos agora na fase da sustentabilidade da recuperação que depende essencialmente da eficácia de cada país em domar a Covid, da capacidade fiscal de manutenção dos estímulos e da coordenação política. Seguindo esses parâmetros, não surpreende ver a China com recuperação em “V” e a Europa com perspectivas melhores do que nos EUA, que tem enfrentado mais desafios para renovar os estímulos fiscais e reduzir definitivamente os casos de Covid. No Brasil, depois da safra positiva de notícias ligadas a números melhores de crescimento, inflação baixa e redução de ruídos políticos, o segundo semestre traz definições importantes do lado fiscal. As pressões políticas para extensão dos gastos sociais e de infraestrutura são incompatíveis com a manutenção do teto de gastos e a forma como o governo conciliará essas forças opostas poderá causar tensão nos mercados.

Visão de Mercados. Os mercados globais seguiram em julho seu caminho de franca recuperação. Um dos temas mais interessantes observados nesse mês vem sendo a contínua queda do juro real nos EUA. O juro real de 5 anos, que no início do ano estava próximo a zero, se encontra hoje em torno de -1,27%. Muito desta queda do juro real americano é derivado da contínua queda do juro nominal, devido ao receio dos impactos da Covid-19 na economia global. Mais recentemente, começamos observar que a queda do juro real se deu por aumento no breakeven inflation (ou inflação implícita). O breakeven inflation para a região de 5 anos nos EUA, que no início do ano estava ao redor de 1,6%, colapsou para próximo de zero durante os meses de março e abril no pior momento da crise sanitária. E desde então passou a subir, refletindo uma melhora do sentimento global após tantas rodadas de estímulos monetários e fiscais. Este fator, isto é, a queda do juro real pela alta do breakeven de inflação tem sido o motor de propulsão dos preços de ativos como bolsas internacionais, ouro e também tem explicado a queda do dólar americano.

A pergunta que naturalmente surgiria seria o porquê esse fator não estaria apreciando as moedas emergentes frente ao dólar mais recentemente? A resposta é ligada a dois fatores. O primeiro é a falta do componente de carry nessas economias emergentes, fator que era abundantemente observado no passado recente desta classe de ativos. O segundo elemento é a ainda total falta de confiança dos investidores globais aos ativos cíclicos, como é o caso de ações cíclicas e moedas emergentes. A queda do juro real explicada pela alta dos breakevens de inflação também é muito explicada por outros fatores, que não somente estímulos, como por exemplo a excepcional safra de resultados das companhias no mundo desenvolvido.

Posicionamento. Em juros, seguimos com posições no trecho intermediário da curva no Brasil e na parte frontal do México. Nas bolsas, temos uma carteira global diversificada tanto geográfica quanto setorialmente. Os maiores destaques no mercado americano são nos setores de tecnologia, saúde, commodities, small caps e value. Na Europa, temos posições em commodities e saúde. Além disso, temos uma posição em uma bolsa da Ásia emergente. No Brasil, os destaques estão em serviços financeiros, logística, utilities e comércio eletrônico, mas temos também bancos e commodities. As posições de câmbio visam capturar a fraqueza do dólar americano contra moedas principalmente de países desenvolvidos e emergentes asiáticos.

LatAm



No Brasil, a melhora nos ventos externos encontra o Brasil também em uma melhor condição individual local, muito explicada pela queda na temperatura das discussões em Brasília com aparente pacificação, mesmo que temporária, da relação entre os três poderes. O melhor canal de observação desta situação é a guinada da discussão que girava ao redor da possibilidade de impeachment do presidente, para a volta da discussão ao redor das reformas. A mudança radical de postura do presidente, saindo de uma posição mais combativa, para uma postura mais calma e pragmática explica quase por inteiro dessa melhora no tom dos ativos locais. A bolsa brasileira apresentou uma performance muito superior a outras bolsas externas, os juros continuaram seu processo de queda, especialmente após a divulgação do IPCA 15 de junho, enquanto que o BRL foi o ativo que menor capitalizou desse momento de melhora global e local.



No México, o desenrolar da crise global de saúde tem revelado algumas fragilidades adicionais da economia mexicana. A falta de suporte fiscal por parte do governo está empurrando a economia mexicana para uma das piores recessões dentre as economias emergentes e desenvolvidas em 2020. As previsões médias dos economistas já sinalizam uma contração de 2 dígitos no ano corrente. Para piorar, o país apresenta uma inflação ainda resiliente, criando uma situação de estagflação. Todo o suporte da economia recai desta forma nos “ombros” do Banxico. Acreditamos, por tudo isso, que os juros terminais no México deverão se aproximar da casa dos 3% em um horizonte de 1 ano.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3477 - Torre A - 5º andar - sala 52
Tel. +55 11 4280-7442
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.