

## CARTA DO GESTOR | Julho 2019



**Resultados do mês de Julho.** No mês de julho, tivemos um retorno positivo com uma volatilidade observada de 4%. Estes resultados foram, em grande medida, frutos de geração de alfa a partir de análises micro, especialmente no livro de ações. Apesar de nossa visão macro no Brasil continuar muito positiva, achamos que a geração de resultados daqui para frente será mais dirigida a partir de análises micro. No mês de julho, 84% do nosso resultado é explicado a partir do livro de ações, 6% pelo livro de juros e 6% pelo livro de moedas .

**Internacional.** Gestão de recursos implica em um processo constante de reavaliação de cenários. Nunca existe uma verdade única e indiscutível. Talvez esteja aí a graça dessa profissão. No cenário internacional, tivemos a leitura no início do ano de que o fator “Liquidez” preponderaria em relação ao fator “Anti-Globalização”. Enquanto o primeiro se refere à ação proativa dos bancos centrais das maiores economias do mundo, e aqui nos referimos especialmente ao FED, PBoC e ECB, o segundo diz respeito aos movimentos nacionalistas ou posicionamentos ideológicos que se alastram ao redor do mundo. Guerra comercial, questões relacionadas a imigração, disputas tecnológicas e guerra de moedas, refletem um quadro um tanto preocupante para a economia global, pois isso vai contra os imensos ganhos que ocorreram com o fenômeno da globalização nas últimas décadas. E esse é o estágio em que nos encontramos agora. Até que ponto o fator liquidez vai continuar preponderando sobre estes outros riscos globais ? Nós não temos a resposta nesse momento, e por isso nos colocamos em uma posição mais cautelosa em relação ao cenário externo. Esta posição também é reforçada pelo forte rally nos preços dos ativos observados até esse ponto, dentro do ano de 2019.

**Brasil.** O país está claramente andando na direção correta. Após os ganhos institucionais advindos da “Lava-Jato”, agora estamos entrando em um período de retorno às reformas estruturais, capitaneados pela importante aprovação em primeiro turno da reforma da previdência. Esta aprovação se deu, sob todos os aspectos, de forma melhor que a esperada inicialmente pelo mercado. O valor final da poupança, a data de sua aprovação, bem como a adesão de partidos de oposição, foram sinais inequivocamente positivos, e com base nisso continuamos construtivos no Brasil. No entanto, observando a variação dos preços dos ativos locais no mês de julho, verificamos que, à exceção dos juros, que recuaram 40 bps, os demais ativos terminaram o mês da mesma forma que começaram. Este ponto levanta uma interessante discussão nos mercados no Brasil. Até que ponto a visão macro positiva de Brasil continuará a impulsionar os preços dos ativos ? Entendemos que o macro ainda será bastante relevante mas, por outro lado, o peso das análises micro, setoriais, e “bottom up”, se tornarão mais relevantes a partir de agora.

## LatAm



**No México**, continuamos com uma visão bastante negativa. O país se encontra em uma posição cíclica frágil, com a economia virtualmente em recessão, e com a meta de inflação ainda muito próxima do teto da banda do Banxico. Esta inflação resiliente é muito explicada pela alta dos salários ocorrida no governo Pena Neto, bem como no atual governo Lopes Obrador. Achamos que a bolsa mexicana continua bastante vulnerável, bem como o CDS do país. Os problemas de fluxo de caixa da Pemex também deveriam gerar mais pressão por parte das agências de rating no país. Por tudo isso, achamos que os juros ainda estão bastante elevados, enquanto que a moeda tem um fator de carregamento muito forte, o que impede sua depreciação de forma mais intensa, *vis a vis* este quadro negativo que descrevemos.



**No Chile**, existe uma possibilidade real de novas quedas das taxas de juros. A economia está desacelerando, e o Banco Central do Chile, após ter invertido abruptamente sua gestão de política monetária, de alta de juros para queda de juros, poderá continuar mantendo a tendência de cortes. O país possui uma grande concentração de sua pauta em poucos produtos, e isto aumenta a exposição do país a variações no ciclo econômico, especialmente levando-se em conta a posição frágil das contas externas do país. Tudo isso tem levado a uma contínua depreciação da moeda, como tem sido nossa visão nos últimos meses. Os links com a China também não ajudam neste momento.



**Na Colômbia**, parece haver um aparente descolamento do ciclo econômico com o resto do mundo. O país apresentou uma melhora em seus indicadores de crescimento econômico em julho, a despeito da queda do preço do petróleo. Isto associado à sua frágil posição em conta corrente, está levando o BanRep a considerar alta de juros. Isto, por si só, já é um fator muito estranho no contexto dos dias de hoje, onde os juros estão sendo cortados ao redor do mundo. Nós não acreditamos em uma alta de juros, e continuamos com uma visão mais negativa em relação à moeda.



**Na Argentina**, estamos nos aproximando das primárias. Observamos dois grandes movimentos de preços este ano nesse país. Por volta de março, houve uma grande deterioração nos mercados locais, devido ao posicionamento inteligente e inesperado de Cristina Kirchner no quadro eleitoral, ao se colocar mais ao centro, convidando Alberto Fernandez para concorrer como presidente, e tendo ela própria como vice. Na mesma linha, Macri também caminhou em direção ao centro, se aproximando do peronismo, e se afastando das ideias mais originais de seu partido Cambiemos. Este último movimento levou a uma melhora nos preços dos ativos argentinos. A liquidez extremamente baixa e o quadro ainda bastante binário, nos coloca em uma posição de espera, uma vez que a política de gestão do fundo Blue Alpha pressupõe a utilização de ativos líquidos e a identificação de perspectivas mais claras para o futuro.



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.