

CARTA DO GESTOR | Abril 2020



Resultados do mês de Abril. O fundo Blue Alpha apresentou resultado positivo de 140 bps no mês de abril. A mesa de Juros apresentou um resultado positivo de 190 bps, a mesa de Bolsa -17 bps e a mesa de Moedas -36 bps, sendo os demais resultados explicados por caixa e custos: 3 bps.

Internacional. Após a queda brusca, rápida e sem precedentes dos mercados em março em função da crise do Coronavírus, as autoridades dos governos ao redor do mundo, e especialmente nos EUA, têm atuado com uma proatividade também incrivelmente inédita. O FED lançou diversos programas de liquidez, empréstimos, compra de títulos governamentais e do setor privado, linhas para outros bancos centrais, cobrindo praticamente todo o espectro de renda fixa, desde *Treasuries*, *repos*, *commercial papers*, títulos municipais, *High Grade* e *High Yield*. Isto somado ao não menos impactante estímulo fiscal por parte do Tesouro suportado pelo congresso americano, com dispêndios fiscais que podem chegar à impressionante marca de 10% a 15% do PIB americano. Por fim tivemos no mínimo mais dois eventos que somados ajudaram em muito a melhora dos ativos em abril, a saber: uma posição técnica bastante “oversold” dos investidores em geral, e os dados relativos à crise de saúde, com Europa e EUA já provavelmente tendo atingidos seus respectivos níveis máximos de infecção da doença. Por fim, bem no final do mês, tivemos a reconfortante notícia de que um tratamento eficaz para a doença já parece próximo de ser anunciado. Dito isto, não achamos que o cenário vá ser róseo daqui para frente. A impressão é que o mercado está operando de maneira bastante técnica, respeitando certos limites dentro de um *range* esperado. A ideia básica é tentar encontrar valor dentro da economia americana, em setores que sejam beneficiários da nova ordem mundial, e/ou setores que estejam por demais descontados, em termos de preço, sempre contando com proteções em países latinos com maior vulnerabilidade econômica e político-institucional no pós-crise.

Brasil. Como já temos insistido bastante aqui nessa carta mensal, o país passa por uma fase crítica de uma crise do ponto de vista econômico e político-institucional, que corre em paralelo com a crise de saúde global. A crise econômica contém pontos críticos como o risco da perda da âncora fiscal, tendo um déficit nominal já contratado de dois dígitos, e uma dívida bruta caminhando para mais de 85% do PIB. A crise político-institucional se vê agravada pelo embate público entre os poderes Executivo, Legislativo e Judiciário. O último capítulo dessa crise se deu com a saída inesperada do ex-juiz Moro do governo, que tornou essa crise ainda mais aguda, especialmente pelo risco de intempestividade do presidente. Para complicar ainda mais a situação, o país colhe hoje os frutos de uma má preparação para a crise do COVID, de forma que acontece hoje uma triste explosão de casos, especialmente no Rio de Janeiro e em São Paulo. O único mercado pelo qual nos sentimos confortáveis de termos posições otimistas são os juros frontais da curva local. Todos os demais mercados se colocam em condição muito desfavorável, e que, portanto, estamos operando mais do ponto de vista de alocação negativa.

LatAm



No México, diferentemente do Brasil, o país também passa por uma crise econômica e de confiança entre o setor privado e o governo AMLO, porém não sofre de crise fiscal nem de natureza político-institucional. Isto não significa que estejamos confortáveis com o cenário no México. Pelo contrário, também estamos bem negativos com o país, de forma que a estratégia não se diferencia tanto da estratégia final adotada no Brasil. Não obstante o problema de saúde, o país sofre com a queda abrupta do preço do petróleo, algo que impacta as receitas fiscais do governo, e que define um quadro de recessão profunda, podendo a contração do produto chegar a alarmantes 8% a 9%. A inflação no México hoje está um pouco abaixo de 3%, e caindo. Com o quadro de grave recessão descrito acima, achamos que a taxa terminal de juros no México será abaixo de 4%, e, portanto, vemos uma oportunidade na curva de juros mexicana. Por esse mesmo raciocínio não gostamos da bolsa nem do perfil da moeda mexicana.



No Chile, como havíamos antecipado em uma carta anterior, o país agora se destaca de maneira relativamente positiva na região, especialmente na moeda, onde a desvalorização do peso chileno é a menor na América Latina. Ironicamente, isto se dá pela ligação da economia chilena com a China, dado que o país asiático, que foi onde se deu o início da crise de saúde global, tem agora sido um dos primeiros países a sair do período mais crítico da doença. Apesar disso, ainda estamos mais negativos na moeda chilena, especialmente tendo em vista o impacto que a recessão global traz para o mercado de commodities, e no caso do Chile, mais especificamente o cobre. Diferentemente de Colômbia, Brasil e México, onde ainda vemos boas oportunidades nas curvas de juros, o mesmo não pode ser dito do Chile.



Na Colômbia, a queda do preço do petróleo afeta sobremaneira a economia colombiana, dado que grande parte das exportações do país vizinho (por volta de 50%) são atreladas ao petróleo. Isto coloca o país em uma condição de grande risco de perder o rating de "Investment Grade", o que traria implicações negativas em termos de fluxos externos para o país. Isto sem dúvida coloca a moeda colombiana sob pressão. Do ponto de vista de saúde, o país colhe os benefícios por ter sido mais precavido no trato da doença, e isto diminui o impacto negativo no crescimento econômico. Mesmo assim, o banco central colombiano já cortou 100 bps no seu juro básico, estando este agora em 3,25%, e a curva precifica no mínimo mais 70 bps de corte nos próximos meses, algo que o banco central já se adiantou para confirmar que isso pode de fato acontecer. A Colômbia, assim como o México e Brasil, se insere dentro da mesma estratégia adotada na região, qual seja, receber juros curtos, e venda da moeda local.



No Peru, assim como no resto do mundo, a inflação tem tido um caráter extremamente benigno. Os números de abril vieram todos bem comportados, com a inflação nos últimos 12 meses estando abaixo do centro da meta (2%), e isto vale também para as medidas de núcleo de inflação no país. Isso é em grande parte explicado pela queda forte da demanda no país, com a desmobilização da força de trabalho, a partir das medidas restritivas de distanciamento social adotadas corretamente pelo governo peruano. No lado político, as tensões recentes se dissiparam, e o presidente Vizcarra se beneficia com aumentos de sua popularidade, tendo em vista as medidas preemptivas adotadas pelo seu governo. Não vemos por enquanto nenhuma grande oportunidade clara agora no Peru.

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.