



Resultados do mês. O fundo Blue Alpha Feeder apresentou resultado de -153bps em setembro, com contribuição negativa dos books de ações (-82bps) e de juros (-30bps) e um pequeno resultado positivo em câmbio (+5bps). A conta de caixa e despesas foi negativa em setembro (-46bps) influenciada pela depreciação no preço dos instrumentos de caixa disponíveis no mercado que, por sua vez, foram afetados pelo acirramento do risco fiscal do país. Conforme ressaltamos em nossas cartas, temos reduzido gradualmente a exposição ao risco Brasil e aumentado a diversificação de risco global, mas essa estratégia também gerou prejuízos em setembro devido à correção das bolsas globais mencionadas abaixo. O resultado de juros foi bastante afetado pelas posições que apostam em queda de juros no México e uma pequena posição de flattening na curva brasileira. Já o resultado de câmbio foi favorecido principalmente pelas posições em moedas asiáticas

Internacional. Eleições nos Estados Unidos. Este é o tema do mês de setembro nos mercados internacionais. Até o final do mês de agosto, as notícias mais positivas do lado cíclico e de vacina estavam a impulsionar os mercados globais. Nem mesmo a perda dos estímulos fiscais nos EUA foi suficiente para alterar essa tendência positiva nos mercados. A aproximação das eleições, conjuntamente com uma posição técnica menos favorável, causou a segunda correção da bolsa americana, após a grande queda de março. Aqui é importante distinguir entre uma correção técnica de um problema de valuation per se. Enquanto que o último se refere a uma percepção de que os ativos estão caros, o anterior diz mais respeito a um efeito saudável de curto prazo. É assim que entendemos. O mercado americano se encontra ainda muito atrativo para investimentos no médio prazo, mesmo que alguns achem que possa existir uma bolha no setor de tecnologia. Nosso entendimento é que, passado o ciclo eleitoral, independente do resultado das eleições, os EUA terão um quadro bastante favorável, tanto do ponto de vista fiscal como monetário, com juros reais negativos, e com uma perspectiva de crescimento em 2021 bastante interessante.

Desta forma, não mudamos em nada a orientação do nosso portfólio global de ações, que privilegia investimentos nos EUA bem como na Ásia.

Temos um portfólio bem diversificado com análises quantitativas dando suporte ao nosso processo decisório, e que nos deixa bastante confortável para um horizonte de 6 a 18 meses. Acreditamos que as eleições nos EUA se encaminham para uma vitória democrata, e que não necessariamente teremos um resultado dúbio, como ocorreu no ano 2000 entre Bush e Gore. As pesquisas correntes mostram o candidato democrata com uma vantagem interessante, e que vem se ampliando na margem. Este cenário favorece empresas do setor cíclico, tal como infraestrutura, home building, small caps, industriais, ESG. Além desse fator local nos EUA, a Ásia também se coloca como região beneficiária de uma eventual vitória de Biden, tanto do ponto de vista de moedas como equity. Isto é derivado de uma leitura que o fator geopolítico estará em uma situação bem mais razoável com Biden do que com Trump. Os efeitos nocivos do Trade War

observados desde 2018, com o governo americano em intenso e constante embate contra a China, tendem a diminuir, e isto trará benefícios para o comércio internacional, com impactos positivos para mercados emergentes, especialmente para países que estejam bem posicionados em termos macroeconômicos, notadamente aqueles mais ligados à China. Nosso portfólio, portanto, continua com essa orientação mais global, tendo em vista as dificuldades enfrentadas no Brasil, tópico que abordaremos abaixo.

Cenário Brasil. O país parece se encaminhar para uma crise fiscal e de dívida característica de um período pós-choque global. Isto de alguma forma se assemelha com o processo de deterioração ocorrido na Europa, depois da crise financeira global nos EUA em 2008. A diferença no Brasil é que ocorre em paralelo um desgaste importante entre os principais agentes, seja dentro do próprio governo e/ou do Congresso. O que mais tem nos chamado atenção é a mudança de postura e também da resiliência do ministro da Economia. Ideias de populismo fiscal, com clara antecipação do debate eleitoral de 2022, tem desgastado demasiadamente o ministro da Economia perante ao próprio governo e ao congresso, e isto tem gerado preocupações no mercado. A curva de juros experimenta uma pressão bastante forte, bem como o Tesouro Nacional tem tido dificuldade de rolar a dívida pública. A grande dificuldade de se operar no Brasil nesse momento é o fato de os ativos já estarem demasiadamente descontados, seja câmbio, juros e bolsa, o que está em linha com um cenário bastante desafiador que temos pela frente. Isto tem feito com que nós tenhamos um risco mínimo no Brasil nesse momento. Nossa orientação no Brasil, no entanto, tem sido mais para operar no lado negativo, apesar de acharmos que alguns ativos já se encontram em território de preços bem baratos, como é o caso de alguns papéis na Bolsa.

Cenário México. Interessante comparar o que se passa no México com o que ocorre no Brasil. A atividade econômica no México tem sofrido muito mais que no Brasil durante a pandemia, pelo fato do governo AMLO ter sido ultra conservador no lado fiscal. Isto tem um lado ruim, mas, por outro lado, também coloca o México em uma posição mais favorável para enfrentar o período pós-pandemia. E isto tem um reflexo claro, tanto na curva de juros como na moeda. Nossa orientação no México portanto tem sido de posições mais otimistas, tanto na moeda como na curva de juros. Acreditamos que o Banxico tem um espaço ainda considerável para cortar os juros, principalmente por entendermos que o enorme hiato que existe hoje na economia mexicana irá dragar a inflação no médio prazo para o centro da meta que é de 3%. As incertezas de curto prazo, como as eleições nos EUA, podem até mesmo retardar o processo de afrouxamento monetário, mas ele virá com o tempo. A moeda tende a se beneficiar de uma vitória democrata nos EUA, pelo fim de uma relação mais truculenta do governo Trump, bem como pelo componente de carry e de uma posição bastante sólida, tanto das contas externas como fiscais.

Posições. Conforme mencionamos acima, nossa interpretação é que grande parte da correção de setembro foi técnica, potencializada por ruídos em torno da eleição americana. Os fundamentos econômicos ainda são robustos e esperamos que a passagem do evento eleitoral traga, com a vitória democrata, uma redução importante nos riscos geopolíticos. Nesse sentido, após termos reduzido o risco do fundo para amenizar a volatilidade de setembro, estamos num processo gradual de aumento na exposição já se preparando para o cenário pós-eleitoral americano. Essas mudanças tem gerado um portfólio global de bolsa mais concentrado em Ásia e em setores específicos da economia americana. O risco de bolsa na Europa se mantém limitado e, no Brasil, nossa posição está em poucos papéis que temos convicção de médio-prazo, mas com proteção no índice. Na mesma linha de raciocínio, o book de moedas também está viesado para moedas asiáticas, tanto por conta de fundamentos de longo prazo, quanto por uma percepção de melhora pós-eleição. Em juros, além de mantermos posições recebedoras de juros no México, temos posições pequenas tomadas na curva brasileira, além de um flattening mais longo.

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.