

## CARTA DO GESTOR | Dezembro 2020



**Fechamento de 2020.** O ano passado foi repleto de desafios para os gestores de recursos com o surgimento da pandemia global, a crise político-fiscal no Brasil, as eleições americanas, e a retomada econômica com o advento das vacinas. Mas através de muito trabalho e dedicação, conseguimos preservar o capital do investidor no auge da pandemia, diluímos o risco fiscal do Brasil através da utilização mais intensa dos ativos offshore e aproveitamos o rally pós-eleição americana através de um portfólio bastante diversificado geograficamente e por classe de ativos. Como resultado, entregamos retorno de 7,38% (258% do CDI) no ano, com volatilidade de 5,3%. O mercado de juros contribuiu com 562bps para esse resultado, com posições estruturais no mercado mexicano e mais táticas no mercado brasileiro e americano. Apesar da grande crise no segundo trimestre, as bolsas contribuíram com 426bps, resultado majoritariamente gerado fora do país. Os resultados de câmbio foram negativos no primeiro semestre, mas a utilização mais agressiva dessa classe de ativo na captura da tendência global de dólar fraco equilibrou as contas no segundo semestre, fechando o ano com -74bps. Em resumo, no trágico ano de 2020 conseguimos aliar agilidade em preservar capital em momentos disfuncionais do mercado com a implementação de temas globais e de médio prazo num portfólio diversificado e com risco bem controlado.

**Resultados do mês.** A performance do Fundo Blue Alpha se manteve bastante positiva em dezembro (+296bps), sustentada pela manutenção do cenário global favorável. As sinalizações expansionistas dos BCs de países desenvolvidos, a aprovação do pacote fiscal americano e início de aplicação das vacinas num contexto de dados de atividade econômica global robustos continuaram gerando ganhos significativos em nossas posições de bolsas globais (+217bps) e aceleraram os ganhos nas posições de câmbio (+99bps). O apetite ao risco do investidor global, aliado a uma redução no risco fiscal de curto-prazo nos motivou a voltar ao mercado de juros local, contribuindo, juntamente com as posições nos juros mexicanos, para o resultado positivo de 38bps nesse book. Caixa e despesas do fundo foram responsáveis por -58bps em dezembro.

**Internacional.** Os mercados globais continuaram em dezembro o rally que se iniciou em novembro. Se novembro eliminou o risco eleitoral nos EUA, em dezembro tivemos no mínimo duas notícias bem positivas para o mundo, a saber: (i) a confirmação da eficácia das vacinas de Pfizer e Moderna, e (ii) a aprovação do pacote fiscal da Covid no valor de \$900 bi, com apoio massivo bipartidário por parte do congresso americano. Associado a esses eventos, tivemos a continuidade de queda do juro real nos EUA, sendo isto em grande parte substanciado por aumento dos “break-evens” de inflação, algo que reforça a tese de “reflation” no mundo. Bolsas em alta, dólar em queda, o que vai em linha com nossas convicções de médio prazo para o cenário global, e, portanto, estamos mantendo as nossas posições globais em bolsa, a partir de uma carteira bastante diversificada, tanto setorialmente como regionalmente. Da mesma forma, nossa carteira de moedas está mantida de maneira ainda mais diversificada. O que está sendo feito na margem são ajustes pontuais nesses dois portfólios visando aumentar a eficiência na alocação final do risco. Por fim, nosso portfólio de juros também tem sua estratégia mantida, qual seja, aplicado em juros no Brasil e México, e tomado em juros nos EUA. Aqui vale ressaltar que também estamos fazendo ajustes marginais nessas curvas de juros, de acordo com nossas avaliações advindas da evolução dos cenários macroeconômicos nesses três países.

**Brasil.** O cenário que estamos vivendo é bastante favorável para mercados emergentes, e especialmente para países produtores de commodity, ainda mais aqueles mais ligados à China. Nesse contexto, o Brasil se destaca, primordialmente nos setores de mineração e petróleo. Por esta razão continuamos aumentando nossa exposição em bolsa brasileira no mês de dezembro, algo que foi iniciado durante o mês de novembro. Também temos a visão que as pressões inflacionárias recentes vão perder um pouco de momentum, e que a segunda onda da COVID poderá afetar negativamente o cenário de crescimento no primeiro trimestre de 2021. A isso soma-se uma visão mais prudente por parte de Bolsonaro quanto à não extensão do auxílio emergencial no início de 2021. Com isto não vemos o Banco Central removendo o “Forward Guidance” em um primeiro momento, e, portanto, vemos valor na parte curta da curva de DI, que ainda precifica 300 bps de alta no ano de 2021. Para fazer hedge dessas duas posições otimistas no Brasil, temos um pouco de compra de USD/BRL. Entendemos que a eleição na Câmara se torna o grande evento de abertura do ano novo no Brasil, e, portanto, estamos monitorando-o mais de perto. Independentemente do que aconteça na Câmara, temos a impressão que os atritos característicos da gestão anterior no Legislativo com o Executivo tenderão a diminuir, e que aumenta a importância do Senado como o mediador da discussão dos grandes temas no país.

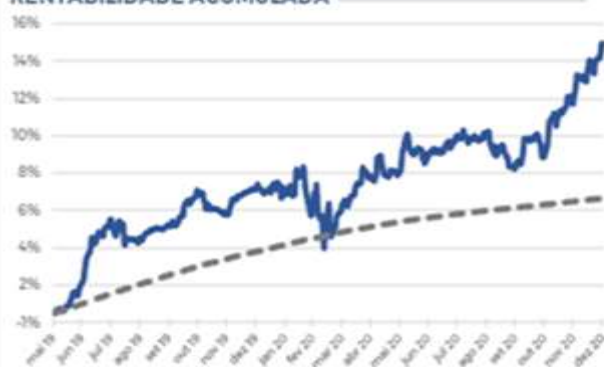
**México.** Um dos ativos que tem melhor performado no mundo nos últimos meses é a moeda mexicana. Isto tem relação direta com ao atual nível ainda elevadíssimo de juros nesse país, e também porque não dizer, da prudência fiscal adotada pelo governo AMLO, mesmo durante os tempos difíceis da pandemia. Os juros no México continuam caindo e achamos que isso deverá continuar, especialmente pelo fato de os recentes sinais da economia mexicana estarem vindo mais fracos que o esperado. A melhor perspectiva para a economia americana, sem dúvida nenhuma também ajuda a apreciação dos ativos mexicanos, que claramente não participa do boom do ciclo de commodity que estamos vivenciando, mas que se destaca pela questão fiscal e pelo nível alto de juros reais. Essas são as duas posições que gostamos no México e, portanto, estamos mantendo-as.

**Posicionamento.** Com a continuidade do cenário favorável nos mercados, mas com níveis de preços em alguns ativos atingindo patamares historicamente altos, nossa estratégia tem se mantido em reciclar a carteira focando em ativos que se beneficiam da retomada do crescimento global, enfraquecimento do dólar e menores ruídos geopolíticos. Isso envolve diversificar ainda mais nosso portfólio de bolsas, incluindo mais países do eixo Ásia-Pacífico, mas também reforçar setores mais cíclicos do mercado americano e nas ações globais do mercado brasileiro. Em moedas, a diversificação também tem se intensificado na estratégia short USD, com posições long focadas em países com boas perspectivas de crescimento, com grande influência positiva de commodities ou com um bom carregamento de juros. Finalmente, no mercado de juros, além da posição mais estrutural recebendo taxa no México com proteção tomada em treasuries americanas, voltamos a colocar posições nos juros brasileiros para aproveitar a maré global favorável, num contexto de menores ruídos políticos e arrefecimento dos riscos inflacionários.

**HISTÓRICO DE RENTABILIDADE <sup>1</sup>**

		jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	início <sup>2</sup>
2020	Fundo	-0,25%	-1,00%	0,53%	1,40%	0,08%	0,95%	0,84%	0,10%	-1,53%	0,52%	2,63%	2,96%	7,38%	14,47%
	% CDI	-	-	156%	49%	33%	443%	434%	67%	-	329%	1758%	1.800%	267%	235%
2019	Fundo	-	-	-	-	-	1,39%	3,59%	-0,94%	0,65%	1,57%	-0,96%	1,26%	6,60%	6,60%
	% CDI	-	-	-	-	-	296%	633%	-	140%	313%	-	334%	201%	201%

**RENTABILIDADE ACUMULADA**



**ESTATÍSTICAS**

PL do Fundo	R\$ 48.336.212
PL médio mensal desde o início	R\$ 35.494.028
PL atual Fundo Master	R\$ 228.465.629
Retorno Acumulado	14,47%
Retorno Médio Mensal	0,69%
CDI Acumulado	6,15%
Volatilidade anualizada	4,61%
Sharpe	1,12
Número de meses negativos	5
Número de meses positivos	14
Número de meses abaixo do CDI	7
Número de meses acima do CDI	12
Maior rentabilidade mensal	3,59%
Menor rentabilidade mensal	-1,53%

<sup>1</sup> Rentabilidade mensal calculada com base na cota do último dia útil do mês, líquida de taxas de administração e performance e bruta de impostos.  
<sup>2</sup> Dados a partir de 31/05/2019, data da criação do fundo.

Rua Cristiano Viana, 401 - sala 1001 - Pinheiros  
 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.