

CARTA DO GESTOR | Fevereiro 2021



Resultados do mês. A conjunção de fatores positivos para o crescimento dos EUA desencadeou altas significativas nos juros futuros americanos, mas para níveis compatíveis com o cenário de expansão global. Porém, a velocidade com que esse movimento ocorreu gerou reverberações em vários mercados globais, reduzindo ganhos significativos que o Fundo Blue Alpha Feeder vinha apresentando até a última semana de fevereiro. Este fundo encerrou o mês com +10bps, acumulando retorno de 6.48% nos últimos 12 meses. Apesar da volatilidade, as posições em bolsa ainda geraram ganhos de 29bps (tanto no book local como no externo), enquanto que o mercado de câmbio apresentou perda de 39bps. Nos juros, o resultado líquido foi de +37bps, com as posições tomadas em juros americanos mais do que compensando perdas no México e no Brasil.

Internacional. O mês de fevereiro seguiu um padrão de volatilidade semelhante a janeiro, qual seja, de um certo otimismo na primeira metade seguido de uma deterioração na segunda metade. As notícias fiscais e de saúde no mundo desenvolvido, e especialmente nos EUA, têm sido tão positivas que isto acaba por contaminar negativamente o mercado de “bonds” americano, causando uma alta expressiva nas taxas de juros, com o título de 10Y já apresentando uma subida de 50 bps no ano de 2021. Alta eficácia das vacinas associada a uma expectativa de um pacote fiscal do presidente Biden na casa de \$1.7 tri, tem provocado um aumento generalizado das taxas de juros ao redor do mundo, mesmo que isso não seja corroborado por uma sinalização de aperto monetário por parte dos respectivos bancos centrais. Isto nos remete ao experimento observado no ano de 2013, que na época foi cunhado de “Taper Tantrum”. Naquele momento, o FED americano anunciou uma diminuição gradual de suas compras de títulos, também conhecido por “QE”, e isto provocou uma queda generalizada dos mercados emergentes.

Apesar das semelhanças, agora estamos diante de um fato bem diferente, e por que não dizer, bem mais benigno. Ao contrário de se ter a autoridade monetária apertando os juros, neste momento os bancos centrais do mundo desenvolvido permanecem com uma orientação ainda bem estimulativa. A pressão nos juros advém de um cenário de crescimento bem mais robusto que os analistas esperavam já na virada do ano para 2021. Então a volatilidade atual decorre mais da velocidade do aumento das taxas de juros, do que propriamente do nível atual de juros, derivados de um cenário de crescimento global muito mais forte que antes esperado. Dessa forma continuamos com a mesma orientação no nosso portfólio global de equity, qual seja, de se manter uma carteira cíclica, diversificada e muito baseada nos EUA e na Ásia, acompanhada por posições tomadas em juros nos EUA e no Reino Unido. Devido ao aumento da volatilidade recente, decidimos reduzir nossas exposições globais de FX, mantendo apenas moedas como China, Austrália, Canadá e Índia.

Brasil. O Brasil apresenta novamente a pior performance financeira entre os mais diversos ativos globais, repetindo o ocorrido em 2020. Isto decorre de diversos fatores, entre eles os seguintes : (i) piora acentuada da situação da Covid 19 no país, com claros reflexos negativos para a atividade econômica, bem como para as contas públicas, onde mesmo que se evite o rompimento do teto de gastos, estaremos observando uma piora fiscal ao longo do ano; (ii) início de um ciclo de aumento de juros, que muito provavelmente se dará ainda no mês de março, sendo o Brasil um dos primeiros países a iniciar um aperto monetário, apenas distinguindo-se de países que estão em estado de desordem social e econômica. Isto é derivado da piora da inflação, em um momento de ainda grande incerteza econômica e fiscal. (iii) interferência do presidente Bolsonaro na Petrobras, algo que remete à lembrança regimes autoritários, como por exemplo de Rússia e Turquia, e que, portanto, acabam por assustar os investidores locais e também estrangeiros, em relação ao futuro do país. Com tudo isto em mente, continuamos com uma alocação mínima de risco no país, tendo apenas exposições a papéis na bolsa com exposição ao ciclo de commodities global.

México. Apesar de não termos o “Tapering” (redução de estímulos monetários por parte do FED), estamos observando o “Tantrum” (volatilidade nos mercados globais derivados de aumento das curvas de juros), e isto tem afetado importantemente a curva e a moeda mexicana. O México, apesar de bem posicionado do ponto de vistas de seus déficits (fiscal e externo), é um país que não desfruta do bom momento global das commodities, e que por isso fica mais suscetível à volatilidade atual. Tendo isso por base, decidimos reduzir nosso risco mexicano em FX, no entanto estamos mantendo nossa exposição em juros, pois achamos que o Banxico ainda pode continuar cortando a taxa básica para níveis inferiores aos atuais 4%.

Posicionamento. Para enfrentarmos esse cenário de alta volatilidade, mas que ainda apresenta fundamentos bastante sólidos de crescimento econômico global, reduzimos e simplificamos as posições de câmbio vendidas no dólar, restringindo as posições compradas a poucas moedas com grande diferencial de crescimento ou commodities. Mantivemos as posições compradas em bolsas globais, visando capturar recuperação cíclica, commodities em alta e bom posicionamento no “supply-chain” global, principalmente nos EUA e Ásia. As posições tomadas em juros de países desenvolvidos foram aumentadas e agora fazem parte da estratégia central do fundo, ao invés de representar apenas proteção das posições de risco. O aperto nas condições financeiras globais ressalta ainda mais a importância dos fundamentos locais dos países emergentes. Nesse contexto, o Brasil novamente se destaca negativamente, o que nos incentivou a reduzir a exposição ao nosso país aos níveis mínimos. No México, por outro lado, apesar de termos sofrido com a volatilidade emanada dos juros americanos, ainda temos confiança de que há espaço para corte adicional na taxa de juros da política monetária.

HISTÓRICO DE RENTABILIDADE ¹

		jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	Início ²
2021	Fundo	-0,81%	0,10%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,71%	13,66%
	% CDI	-	73%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	212%
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%	491%	33%	443%	434%	61%	-	329%	1,758%	1,800%	267%	235%
2019	Fundo	-	-	-	-	-	1,39%	3,59%	-0,94%	0,65%	1,51%	-0,96%	1,26%	6,60%	6,60%
	% CDI	-	-	-	-	-	296%	633%	-	140%	313%	-	334%	201%	201%

RENTABILIDADE ACUMULADA



ESTATÍSTICAS

PL do Fundo	R\$ 48.659.598
PL médio mensal desde o início	R\$ 36.689.463
PL atual Fundo Master	R\$ 235.942.341
Retorno Acumulado	13,66%
Retorno Médio Mensal	0,59%
CDI Acumulado	6,45%
Volatilidade anualizada	4,87%
Sharpe	0,84
Número de meses negativos	6
Número de meses positivos	15
Número de meses abaixo do CDI	9
Número de meses acima do CDI	12
Maior rentabilidade mensal	3,59%
Menor rentabilidade mensal	-1,53%

¹ Rentabilidade mensal calculada com base na cota do último dia útil do mês, líquida de taxas de administração e performance e bruta de impostos.
² 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



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.