

CARTA DO GESTOR | Março 2021



Resultados do mês. Apesar da grande volatilidade ao longo do mês, março encerrou em tom positivo, com indicadores de atividade econômica global surpreendendo previsões já otimistas e os rebalanceamentos de posições técnicas de final de trimestre ficando, aparentemente, para trás. Volatilidade mais alta e rearranjos nos mercados globais exigiram agilidade na condução do portfólio do Blue Alpha Feeder na direção de posições compradas em USD versus moedas de países desenvolvidos, aumento do risco tomado em juros americanos e rearranjo de posições mais pró-cíclicas em bolsa. Com essas movimentações, o fundo apresentou retorno de 108bps em março, acumulando 8.97% nos últimos 12 meses. O grande destaque foram as posições em bolsa que geraram ganhos de 85bps, tanto no book local como no externo. Mas os mercados de câmbio e juros também contribuíram positivamente em março, com retornos de 33bps e 13bps, respectivamente.

Internacional. O primeiro trimestre de 2021 trouxe consigo a negação de pelo menos duas visões consensuais de mercado advindas de 2020, qual sejam: a queda do dólar no mundo e a queda das curvas de juros nos mercados emergentes. O excepcionalismo americano, impulsionado por uma política fiscal ultra expansionista, um banco central bastante dovish, e ainda com uma inesperada e bem-vinda aceleração da vacinação, definiu um quadro onde a maior economia do mundo provavelmente vai também apresentar um dos maiores crescimentos econômicos no mundo no biênio 2021/22. Isto tudo elevou a curva americana de juros em mais de 80bps no vértice de 10 anos, e por tabela, causou uma alta generalizada do dólar no mundo, bem como uma correção forte nas curvas de juros dos mercados emergentes. A bolsa foi um dos grandes consensos que, de fato, não somente se verificou, como também foi impulsionado pelo “rotation” de Growth para Cíclicos. Em grande medida, este seria um resumo bem básico dos movimentos globais de mercados no primeiro trimestre do ano de 2021.

Em termos de uma visão mais prospectiva, já olhando para o segundo trimestre do ano, não somente continuamos otimistas com crescimento global, como provavelmente viveremos o trimestre de mais forte crescimento em 2021. O pico de crescimento e de inflação global se darão neste segundo trimestre. Observar o comportamento do FED em relação a esses movimentos se torna peça-chave na análise dos mercados neste momento. Acreditamos que o FED não irá se impressionar muito com esses números fortes que veremos, por acreditar que isto terá um caráter mais transitório do que permanente. Quais seriam então os grandes riscos para o desenrolar do ano de 2021? Acreditamos em 3 principais riscos a serem monitorados: i) riscos do dólar permanecer forte diminuindo os preços das commodities; ii) riscos de uma desaceleração maior na China, maior do que a projetada pelos reguladores locais; e iii) riscos de positioning, especialmente na comunidade de hedge funds globais, causando uma correção mais pronunciada nos mercados globais. Dito isto, continuamos com uma visão construtiva em manter uma posição de bolsa global, diversificada regional e setorialmente. Mantemos também a visão de que os juros vão continuar

pressionados no mundo desenvolvido, e também temporariamente encerramos nossas posições globais vendidas no dólar americano.

Brasil. O Brasil continua apresentando problemas crônicos diretamente relacionados à deterioração da Covid no país. Pressões por mais gastos atrelados à pandemia, uma nefasta combinação negativa entre queda da atividade econômica e alta da inflação, e por fim, o presidente perdendo suporte dos seus principais apoiadores, e por que não dizer do próprio Centrão, em seu pior momento de popularidade desde sua eleição em 2018. Continuamos achando muito difícil encontrar um equilíbrio positivo nesse quadro de calamidade pública, tendo por base um completo desalinhamento das autoridades nas três esferas de poder público. Acreditamos que a boa notícia que poderá melhorar esse quadro difícil no Brasil possa vir exatamente da tão esperada melhora no ritmo da vacinação, com a queda das hospitalizações e mortes, e com isso menor pressão fiscal e maior crescimento advindos da reabertura da economia. Com tudo isso, e lamentando profundamente este quadro triste, continuamos com uma alocação irrisória de risco Brasil no nosso portfólio. Entendemos que somente alguns papéis atrelados aos preços das commodities internacionais, aliados a alguns ativos relacionados ao tema de reabertura no Brasil valham a pena colocar na nossa exposição global de bolsa.

México. O México é um mercado emergente, que apresenta liquidez de mercados desenvolvidos. Pelo fato de ser Investment Grade, por ter uma moeda conversível, e por possuir uma taxa de juros elevada, acaba por atrair enormes fluxos de capitais, especialmente de investidores institucionais. Isto tudo acaba por definir que o México normalmente possui uma posição técnica bem pesada, e portanto, seus ativos sofrem muito em correções como a que estamos vendo nesse momento nos mercados emergentes. As taxas de juros no México abriram mais de 100 bps, e sua moeda perdeu 2% neste ano. Do ponto de vista de política monetária, acreditamos que a porta se fechou para o Banxico continuar seus cortes de juros, pelo menos nos próximos meses. A alta da inflação de alimentos e combustíveis, associado ao pass-through do câmbio, provavelmente vai deixar a inflação mexicana sob pressão durante boa parte do ano de 2021. Talvez, com a diminuição da volatilidade nas curvas de juros no segundo semestre, o México possa considerar voltar a cortar os juros básicos de sua economia. Tendo por base essa análise, cortamos nossas posições em moedas e juros, mas estamos avaliando algumas alternativas em bolsa. Acreditamos que o México é um dos maiores beneficiários da “bonanza econômica” americana vigente, e que, portanto, pode oferecer oportunidades interessantes nos mercados acionários.

Posicionamento. Com os EUA se destacando no front da Covid, dos dados de atividade corrente e nas perspectivas de estímulo fiscal, a pressão sobre as Treasuries e a força do dólar devem permanecer em abril, porém em menor grau. Dessa forma reduzimos nossas posições tomadas em juros que carregamos há vários meses, e neutralizamos o risco de câmbio. Esperamos também que a Europa comece a dar sinais de controle nos casos de Covid, favorecendo posições em bolsas dessa região. No mundo de mercados emergentes, o fato de a China estar mais avançada no ciclo de normalização econômica e revertendo medidas de estímulo tira o ímpeto desses mercados e de ativos muito ligados à commodities. Dessa forma, temos reduzido nossas alocações em mercados emergentes, com exceção de alguns países que têm mantido a Covid sob controle e não têm revisado crescimento para pior como Taiwan e Cingapura. No Brasil, a tríade de problemas político-fiscal-sanitários permanece sem uma solução permanente nos impedindo de voltar a ter posições significativas em nosso país. Quanto ao México, a mudança de postura do Banxico em meio à reaceleração inflacionária e aperto nas condições financeiras nos fizeram cortar as posições nos juros mexicanos que carregávamos há muito tempo.

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%	1,08%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,36%	14,89%
	% CDI	-	73%	54,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	224%
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\$ 47.243.597
PL médio mensal desde o início	R\$ 37148.339
PL atual Fundo Master	R\$ 238.159.430
Retorno Acumulado	14,89%
Retorno Médio Mensal	0,61%
CDI Acumulado	6,66%
Volatilidade anualizada	4,99%
Sharpe	0,88
Número de meses negativos	6
Número de meses positivos	16
Número de meses abaixo do CDI	9
Número de meses acima do CDI	13
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.