

## CARTA DO GESTOR | Julho 2021



**Resultados do mês.** Os mercados globais se comportaram de maneira bastante turbulenta ao longo de julho em função de ruídos derivados da postura crescentemente intervencionista da China e temores de disseminação da variante Delta. As bolsas de países desenvolvidos acabaram sustentando altas, mas o dólar apresentou trajetória errática e os juros americanos derreteram. Localmente, os riscos inflacionários e políticos ofuscaram os avanços da vacinação e da reabertura da economia. Nesse contexto mais difícil, o Fundo Blue Alpha apresentou um retorno de -1.51% em julho (4,57% em 12 meses), com perdas nas três frentes (bolsa, juros e câmbio). A bolsa internacional ainda gerou resultados levemente positivos, mas as perdas nas ações locais resultaram em -42bps de contribuição no mês. Nos juros as posições tomadas nos EUA e em Latam geraram perdas de 53bps, e o book de câmbio foi negativo em 75bps.

**Internacional.** O mês de julho foi marcado por dois eventos importantes no mundo: o avanço da variante Delta, proveniente da Índia, e a intensificação das medidas regulatórias por parte da China, especialmente em relação aos setores de tecnologia, educação e segurança de dados. Como subproduto desses dois eventos, houve um movimento intenso de queda das taxas de juros no mundo desenvolvido, especialmente a parte mais longa da curva americana. Em adição a esses dois fatores, certamente a curva caiu por uma questão técnica: a posição tomada em juros estava muito pesada, com boa parte da comunidade de “fast money” apostando na alta dos juros. O FED também passou a dar sinais mais acomodatórios após o sinal hawkish de junho, especialmente a partir do seu chairman Powell, que tem enfatizado os efeitos transitórios da inflação, muito influenciada por choques negativos de oferta. O receio de desaceleração advinda da variante Delta e das medidas regulatórias na China contribuíram para a alta do dólar no mundo, bem como para a queda das taxas de juros. É de se perguntar, por que a bolsa global se comportou tão bem frente a esse cenário mais desafiador? Provavelmente a resposta passe por uma bateria de resultados bem robustos das empresas americanas, bem como dados ainda muito fortes de crescimento ao redor do mundo, e especialmente vindos da Europa.

Nossa visão permanece centrada em um ambiente de liquidez muito folgada no mundo, com juros reais em níveis recorde negativos, poupança doméstica americana bem elevada, definindo um cenário positivo para ativos reais. A passagem da lei de infraestrutura nos EUA também deveria reforçar uma visão mais otimista para a bolsa americana, no entanto necessitando neste momento de uma análise mais detalhada entre os setores e regiões do mundo que podem melhor se beneficiar nesse quadro. Entendemos que EUA e Europa se encontram melhor posicionados para este cenário acima descrito e, por outro lado, estamos evitando ativos na Ásia, que tem sido mais impactados tanto pela variante Delta, bem como pela onda de intervenção regulatória chinesa. Diminuímos consideravelmente nossas apostas em câmbio e juros globais, tendo em vista o quadro mais confuso que estamos passando nesse momento.

**Brasil.** A novidade que o mês de julho trouxe para o Brasil veio de números mais altos de inflação em um momento que a vacinação já avança pela população mais jovem, intensificando a reabertura, com impactos positivos para o crescimento econômico. Isto fez com que os economistas revisassem suas projeções de inflação para o ano corrente e, em menor grau, para 2022. E é aí que mora o problema do BCB: uma inflação que muito provavelmente fechará 2021 acima de 7%, e uma deterioração, ainda que tímida, das expectativas de inflação para 2022. Neste contexto, o BCB precisa agir de forma mais drástica e rápida, apertando a política monetária para um nível acima do neutro. O impacto desse movimento é certamente mais positivo para o BRL e nem tanto para a bolsa brasileira. E foi exatamente o que temos visto nos mercados. Uma tendência mais marcada de queda do dólar e também da bolsa. Um outro ponto preocupante são os movimentos eleitorais por parte dos políticos, já antecipando a campanha do ano que vem, com tentativas de “furar” a lei do teto de gastos, e isto muitas vezes capitaneado pelo próprio presidente Bolsonaro. Nesse contexto, diminuímos nossas posições de bolsa brasileira, basicamente mantendo nossa alocação em setores mais voltados à reabertura, e também setores que se beneficiam do boom de commodities global.

**México.** Similarmente ao Brasil, o México passa por um momento de alta de inflação, muito derivado de preços de alimentos, mas também influenciados pelos constantes aumentos do salário mínimo promovidos durante a gestão AMLO. Isto define uma inércia inflacionária importante, algo que faz com que o Banxico se mova na direção de aperto das condições monetárias. A curva mexicana já precifica os juros terminais no México próximos a 6% em um período de um ano. Interessantemente, estamos vendo a moeda mexicana perdendo volatilidade recentemente. Diferentemente do Brasil, o México não tem problemas de déficits, não tem problemas eleitorais no ano que vem, e possui um link interessante com o crescimento robusto dos EUA. Então nos parece que o México está em uma posição mais tranquila nesse momento. Nesse quadro, continuamos apostando mais em bolsa no México, e estamos temporariamente sem apostas em juros e câmbio.

**Posicionamento.** Nossa leitura econômica permanece construtiva no médio prazo, lastreada em avaliações menos alarmistas dos impactos da variante Delta, divulgação de lucros robustos das empresas e indicadores de sentimento empresarial (PMI) confirmando a recuperação econômica. Autoridades monetárias de países desenvolvidos atentas em não interromper prematuramente a retomada e melhores perspectivas para o pacote de infraestrutura americano também devem ajudar os mercados. Esse cenário justifica posições compradas em bolsas globais, principalmente nos EUA e Europa. Temos reduzido a exposição à Ásia e ao Brasil devido aos riscos idiossincráticos dessas regiões. Reduzimos sobremaneira o posicionamento nos mercados de câmbio e juros, mas neste último mercado nos mantemos atentos a uma correção nas taxas exageradamente negativas dos juros reais americanos.

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

		jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	Início <sup>2</sup>
2021	Fundo	-0,82%	0,10%	1,09%	0,65%	0,85%	-0,41%	-1,50%	-	-	-	-	-	-0,06%	14,54%
	% CDI	-	77%	551%	313%	319%	-	-	-	-	-	-	-	-	185%
2020	Fundo	-0,25%	-0,99%	0,53%	1,40%	0,09%	0,97%	0,85%	0,10%	-1,50%	0,52%	2,61%	2,97%	7,44%	14,61%
	% CDI	-	-	157%	490%	36%	448%	435%	64%	-	329%	1.745%	1.809%	269%	238%
2019	Fundo	-	-	-	-	-	1,40%	3,60%	-0,95%	0,67%	1,52%	-0,99%	1,30%	6,67%	6,67%
	% CDI	-	-	-	-	-	299%	635%	-	144%	317%	-	346%	203%	203%

## RENTABILIDADE ACUMULADA



## ESTATÍSTICAS

PL do Fundo	R\$ 110.848.146
PL médio mensal desde o início	R\$ 107.503.393
PL atual Fundo Master	R\$ 201.571.105
Retorno Acumulado	14,54%
Retorno Médio Mensal	0,51%
CDI Acumulado	7,88%
Volatilidade anualizada	5,08%
Sharpe	0,59
Número de meses negativos	8
Número de meses positivos	18
Número de meses abaixo do CDI	11
Número de meses acima do CDI	15
Maior rentabilidade mensal	3,60%
Menor rentabilidade mensal	-1,50%

<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.