

## CARTA DO GESTOR | Janeiro 2022



**Resultados do mês.** Após o rally durante grande parte de 2021, as bolsas americanas apresentaram forte correção em Janeiro, num processo acentuado pela guinada “hawkish” na entrevista coletiva de Jerome Powell do FED. Além disso, o acirramento de tensões geopolíticas também trouxe bastante volatilidade aos mercados. De maneira surpreendente, os ativos brasileiros se valorizaram, mas nossa visão bastante cética no país não nos permitiu aproveitar essa melhora, que vimos como pontual. Nesse contexto mais desafiador para ativos em países desenvolvidos, que concentram nossas principais posições, o fundo Blue Alpha Master apresentou retorno negativo de 0,29% em janeiro, somando +4,99% nos últimos 12 meses. Já o Blue Alpha Feeder B, descontando despesas, apresentou retorno negativo de 0,45% no mês de Janeiro e 2,78% positivo nos últimos 12 meses. A bolsa foi a classe de ativos detratora, com contribuição de -197bps no mês, puxado pelas posições nos EUA, principalmente. As posições tomadas em juros amenizaram o resultado negativo da bolsa em +63bps, enquanto o mercado de câmbio não apresentou resultado relevante (+6bps).

**Internacional.** O ano de 2022 começou de maneira extremamente volátil nos mercados desenvolvidos. Tudo isso por conta da virada mais “hawkish” do FED, que se iniciou em sua reunião de Setembro e foi amplificada na reunião de dezembro. Basicamente a inflação ao consumidor americana atingiu o patamar de 7% em Dezembro, algo não visto há décadas. Em Dezembro o FED definiu que o “quantitative easing”, ou QE, que trata do programa de compras de títulos públicos e hipotecas, reintroduzido para injetar liquidez no sistema financeiro americano depois da crise da Covid 19, se encerraria em Março de 2022. Com isso, o mercado começou a realinhar o número de altas de juros para os próximos 12 meses, que até então se encontrava em 3 altas, agora já atingindo 5 ajustes. Além disso, o FED também sinalizou que logo após o início da alta de juros, que certamente acontecerá em Março, também se dará início do “quantitative tightening”, ou QT, que é o processo reverso do QE acima mencionado, onde o FED passa a deixar maturar os títulos em sua carteira, o que caracterizaria um QT passivo, ou até mesmo passar a vender títulos ao mercado, que seria um QT ativo. Em ambos os casos, a mensagem para o mercado é clara e na direção de uma ação restritiva de política monetária bem mais austera que o mercado estava considerando. Isto definiu um cenário em que os juros americanos subiram por volta de 40 bps, e os “break evens” de inflação chegassem a cair até 10 bps. O somatório desses dois movimentos definiu uma abertura de juros reais próxima a 50 bps, em um único mês. O processo de valoração da bolsa parte dos descontos de fluxos de caixa futuros que as empresas geram em suas rotinas operacionais. Com a alta do juro real, o valor da bolsa tende a cair. E foi exatamente o que aconteceu com a bolsa americana que caiu 7% no S&P e 10% no Nasdaq. A alta de juros por parte da autoridade monetária visa prioritariamente em apertar as condições financeiras, com intuito de desacelerar a economia, e com isso conduzir a inflação de volta para as metas.

Isto se dá a partir de vários canais, como a própria taxa de juros à vista ou futura, os spreads de crédito, o nível do câmbio, e o próprio nível da bolsa. Em uma visão mais prospectiva, o que se coloca nesse momento é até que ponto esse processo de retirada de estímulos monetários pode afetar mais a bolsa daqui para frente. Esta questão não é óbvia de se responder, mas preponderantemente dependerá do desenrolar dos números de inflação ao longo do ano, tendo em vista uma economia ainda pujante, e com empresas muito lucrativas. Em linha com esse cenário, fizemos reduções nas nossas posições de bolsa, retirando especialmente setores que são mais sensíveis à taxa de juros, e aumentando em setores que se beneficiam mais da parte cíclica do mercado. Esta mudança foi fundamental para diminuir o impacto da queda da bolsa em nosso portfólio, dado que a compra da bolsa tem sido nossa tese fundamental desde o início do fundo. Em adição a isto, nós sempre estivemos com posições tomadas em juros reais nos EUA, bem como posições compradas em USD, e isto também ajudou bastante a carteira a atravessar esse mês difícilíssimo para os mercados desenvolvidos. Estamos mantendo, portanto, nossas alocações em bolsa em países desenvolvidos, mas com um aumento em Europa e Ásia, em detrimento de uma diminuição nos EUA, e mantendo os hedges em taxas de juros nos EUA, UK, bem como posições compradas em USD.

**Brasil.** Na contramão do mundo desenvolvido, os mercados emergentes apresentaram uma surpresa positiva em Janeiro. Normalmente o bloco emergente sofre com alta do custo do dinheiro no mundo desenvolvido, mas desta vez estamos observando um fenômeno diferente. Uma possível explicação para isso passa talvez por duas razões: (1) o ajuste de taxas de juros nos países emergentes já está em andamento há um bom tempo, e, portanto, já tem sido precificado no preço desses ativos, e (2) a alocação histórica recente em emergentes tem sido muito baixa, com os mercados desenvolvidos tendo tido performances recorrentemente melhores que os emergentes. O Brasil se enquadra nesse contexto, e de certa forma também tem sido ajudado por uma postura mais ao centro de Lula, e, também, por ausências relevantes de notícias vindas de Brasília. No Brasil, “no news is good news...”. Nossa visão com relação ao Brasil continua conservadora devido à aproximação das eleições, que hoje indicam a vitória de Lula, talvez ainda no primeiro turno. Uma arrancada de Sérgio Moro, no entanto, não deveria ser totalmente descartada nesse momento, algo que seria bom para os mercados, mas claramente isto está ainda bem distante. Com isto, permanecemos com risco reduzido no Brasil.

**Posicionamento.** Ao longo de Janeiro, reduzimos nossas posições na bolsa americana, principalmente em setores mais sensíveis ao aumento de juros. Nosso cenário, no entanto, ainda contempla uma recuperação do crescimento global depois de passados os efeitos temporários da ômicron e assume que os bancos centrais desenvolvidos irão conduzir a normalização das políticas monetárias de maneira mais assertiva, mas sem provocar recessão econômica. Assim, temos mantido uma alocação de magnitude intermediária em bolsa, mas com maior diversificação para países da Europa e Ásia, mantendo uma porção nos EUA menor do que a média dos últimos meses. Além da bolsa, continuamos posicionados para altas nos juros reais americanos e com posições tomadas nos juros nominais dos EUA e no Reino Unido. No câmbio, a posição continua liquidamente comprada em dólar americano, mas numa escala bem menos relevante. O posicionamento em Brasil está mais tático devido à nossa visão cética quanto aos fundamentos, mas temos aproveitado a calma política, a posição técnica sub-alocada e valuations atrativos para adicionar ativos ligados a commodities na bolsa.

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

		jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	12M	Início <sup>2</sup>
2022	Fundo	-0,45%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,45%	2,78%	16,71%
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	56%	144%
2021	Fundo	-0,81%	0,10%	1,08%	0,64%	0,84%	-0,41%	-1,51%	0,39%	-1,33%	2,67%	0,05%	0,76%	2,41%	2,41%	17,23%
	% CDI	-	73%	545%	308%	313%	-	-	91%	-	555%	8%	99%	55%	55%	159%
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%	7,38%	14,47%
	% CDI	-	-	156%	491%	33%	443%	434%	61%	-	329%	1,758%	1,800%	267%	267%	235%
2019	Fundo	-	-	-	-	-	1,39%	3,59%	-0,94%	0,65%	1,51%	-0,96%	1,26%	6,60%	6,60%	6,60%
	% CDI	-	-	-	-	-	296%	633%	-	140%	313%	-	334%	201%	201%	201%

## RENTABILIDADE ACUMULADA



## ESTATÍSTICAS

PL do Fundo	R\$ 220.438.897
PL médio mensal desde o início	R\$ 46.042.412
PL atual Fundo Master	R\$ 287.838.697
Retorno Acumulado	16,71%
Retorno Médio Mensal	0,48%
CDI Acumulado	11,62%
Volatilidade anualizada	5,02%
Sharpe	0,37
Número de meses negativos	10
Número de meses positivos	22
Número de meses abaixo do CDI	16
Número de meses acima do CDI	16
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.