

CARTA DO GESTOR | Fevereiro 2022



Resultados do mês. Depois de um Janeiro turbulento, o cenário global continuou bastante incerto em Fevereiro com o acirramento das tensões geopolíticas na Europa, que agravaram ainda mais o quadro inflacionário global. A volatilidade dos mercados desenvolvidos aumentou significativamente e a busca por ativos ligados às commodities levou à valorização em certos países emergentes. Nesse contexto, reduzimos o risco da carteira principalmente nas bolsas dos mercados desenvolvidos e mantivemos posições mais tomadas em juros e ativos expostos a commodities. Dessa forma, o fundo Blue Alpha Master apresentou retorno de +0,84% em Fevereiro, somando +5,6% nos últimos 12 meses. Já o Blue Alpha Feeder B, descontando despesas, apresentou retorno +0,70% no mês passado e 3,4% nos últimos 12 meses. Mesmo reduzindo a exposição a Europa e EUA ao longo do mês, as posições em bolsa geraram perda de 38bps em Fevereiro. No câmbio, posições compradas no Real e em outras moedas latinas compensaram perdas em moedas de desenvolvidos, gerando pequeno ganho líquido de 10bps. Já as posições tomadas de juros nominais tiveram ganhos significativos, mas que foram parcialmente compensados pelo aumento na inflação implícita americana, limitando o ganho da carteira de juros a 25bps em Fevereiro.

Internacional. Se no mês de Janeiro observamos uma queda forte da bolsa americana por conta da alta de juros reais nas curvas dos mercados desenvolvidos, no mês de Fevereiro o grande fator perturbador dos mercados tem sido a invasão russa na Ucrânia. Já no próprio final do mês de Janeiro, os mercados começavam a se recuperar da queda forte do início do mês, a partir do momento que o FED começou a ponderar que as altas de juros precificadas nas curvas pareciam exageradas. Mas o advento geopolítico mais importante desde o final da guerra fria entre União Soviética e EUA começou a ganhar corpo e, desde então, tem se tornado um elemento importante para a análise prospectiva dos mercados globais. Eventos geopolíticos dessa natureza normalmente adicionam um grau de incerteza muito grande, o que faz com que os reguladores e autoridades se tornarem mais conservadores em suas decisões. O mundo em geral passa por um risco inflacionário muito grande, devido aos múltiplos estímulos que foram adicionados desde a erupção do problema da COVID. Os problemas nas cadeias produtivas aliados a pressões salariais, que ocorrem especialmente nos países ricos, indicam para um espalhamento da inflação por diversos setores da economia. As commodities já estão no chamado “supercycle”, com estoques extremamente baixos vis a vis a demanda global. A guerra entre Rússia e Ucrânia apenas adiciona riscos inflacionários neste quadro já bastante complexo para os bancos centrais ao redor do mundo.

Neste cenário extremamente complexo temos que tomar decisões em como posicionar nosso portfólio global, que temos mantido ao longo dos últimos anos. Nossa decisão tem sido baseada em dois pilares, a saber: (1) normalização de estímulos no mundo desenvolvido, e (2) alta de preços das commodities.

Acreditamos que a guerra no leste europeu não irá alterar dramaticamente esse processo de normalização, especialmente nos EUA, onde os fatores da guerra serão muito menos sentidos na economia real, a não ser pela alta dos custos de energia. Mas mesmo nesse aspecto, os gastos adicionais com energia são mais administráveis, tendo em vista a alta recente da poupança dos americanos. Neste sentido vemos a taxa básica terminal nos EUA indo para algo próximo a 3%, talvez acima desse nível, e, portanto, estamos mantendo nossas apostas tomadas em juros americanos. Também acreditamos que o melhor hedge para esse momento tenso da economia global seja através de compra de ativos relacionados às commodities, seja via moedas ou bolsas, e estamos orientando nosso portfólio nessa direção.

Brasil. Interessantemente, o Brasil se coloca como um beneficiário desse cenário tenso e complexo global, confirmando a tese que nosso país está sempre “na contramão do mundo”. Países produtores de commodities, como Brasil, Chile, Nova Zelândia, África do Sul, Austrália, entre outros, estão muito bem posicionados para o momento atual. Em primeiro plano, pelo fato de já terem começado a ajustar suas políticas monetárias, muito antes dos demais países desenvolvidos. Em segundo lugar pela melhora nos termos de troca, algo que beneficiará importantemente a fotografia de suas contas externas. Outro ponto a ressaltar é a baixa do chamado “ruído fiscal”. Isto acontece devido à proximidade das eleições e da lei eleitoral, que limita o incumbente de gastar com objetivos de melhorar sua popularidade. Nesse sentido, gostamos do perfil da moeda brasileira, bem como dos setores do Bovespa ligados às commodities. Achamos também que a tarefa do BCB para controlar a inflação está longe de ser conquistada. Esta última rodada de alta nos preços das commodities pode definir que o ciclo de alta de juros pode durar mais do que as curvas estão precificando atualmente. Ao mesmo tempo não achamos óbvio pagar a curva nos níveis atuais, e especialmente pela altíssima volatilidade do mercado de juros no Brasil. Gostamos de operar mercados mais contínuos, e este não tem sido o caso brasileiro nos últimos meses.

Posicionamento. Infelizmente, o grande temor de uma invasão russa à Ucrânia se concretizou, trazendo incertezas para o mercado financeiro, além de toda a carga negativa do ponto de vista humanitário. Do lado econômico, continuamos a salientar que nossa preocupação maior é com a pressão inflacionária do que com os riscos ao crescimento, que vem apresentando resultados melhores do que o esperado. Nesse contexto, continuamos direcionando nosso portfólio para o lado tomador de juros nominais - principalmente nos EUA, mas também na América Latina - e para ativos com exposição a commodities, tanto no front da bolsa como de taxas de câmbio. No câmbio, compramos moedas ligadas a commodities na América Latina e na região da Ásia-Pacífico, mas também vendemos moedas muito dependentes do petróleo, com aperto monetário atrasado e com risco geopolítico, como a rúpia indiana. Os ativos brasileiros, que ficaram grande parte do ano passado com posições mínimas em nosso portfólio, voltaram a representar um componente mais importante, principalmente via câmbio.

HISTÓRICO DE RENTABILIDADE ¹

		jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	12M	Início ²
2022	Fundo	-0,45%	0,70%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,24%	3,40%	17,52%
	% CDI	-	93%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16%	60%	141%
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%	1,57%	-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\$ 221.796.552
PL médio mensal desde o início	R\$ 51.211.651
PL atual Fundo Master	R\$ 288.553.777
Retorno Acumulado	17,52%
Retorno Médio Mensal	0,48%
CDI Acumulado	12,46%
Volatilidade anualizada	5,05%
Sharpe	0,36
Número de meses negativos	10
Número de meses positivos	23
Número de meses abaixo do CDI	17
Número de meses acima do CDI	16
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.