

CARTA DO GESTOR | Março 2022



Resultados do mês. A discussão em torno do agravamento do risco inflacionário e, principalmente, declarações cada vez mais “hawkish” de autoridades monetárias em países desenvolvidos foram determinantes na dinâmica dos mercados globais em Março. Esse contexto tem provocado um aumento substancial da parte frontal da curva de juros dos EUA e na Europa, além de uma maior volatilidade nas bolsas. O Brasil, blindado por juros elevados e uma plataforma diversificada de exportação de commodities, segue se beneficiando dessa conjuntura.

Esse cenário foi bastante favorável às nossas posições tomadas em juros e compradas em ativos expostos a commodities. Em Março, o fundo Blue Alpha Master apresentou retorno de +5,40%, acumulando +9,9% nos últimos 12 meses. Já o Blue Alpha Feeder B, descontando despesas, apresentou retorno +4,65% no mês passado e +7,1% nos últimos 12 meses. Grande parte do risco tem sido alocado em juros e esta classe de ativos contribuiu com +296bps no retorno do mês passado, com posições tomadas nos EUA, Europa e Latam. A carteira de câmbio também teve bom desempenho +124bps, com posições compradas em moedas exportadoras de commodities e vendidas no JPY, que é vulnerável ao aumento de preços das commodities e está bem atrás na discussão de política monetária. Na bolsa, que colaborou com 22bps no resultado, temos posições historicamente baixas e concentradas em setores também ligados a commodities em mercados desenvolvidos.

Internacional. O fator primordial que marcou os mercados globais no mês de Março foi sem dúvida alguma o pronunciamento assertivo do presidente do FED Powell na direção de que a autoridade monetária americana está pronta para combater a alta da inflação com todas suas armas, inclusive com a possibilidade de altas de juros de 50 bps, sendo este o caso. Isto aconteceu logo após a reunião do FED de Março, onde os juros americanos subiram em 25 bps, sendo essa a primeira alta de juros desde fins de 2018. A curva americana que até então precificava uma sequência de 5 altas de 25bps até o fim de 2022, passou a precificar duas altas de 50 bps, para as reuniões de maio e junho, e mais 4 altas de 25 bps até a reunião de dezembro. Os juros de 2 anos nos EUA subiram 90bps, enquanto os juros de 10Y subiram algo próximo a 50 bps. Os breakevens de inflação caíram importantemente também, elevando ainda mais os juros reais. Interessantemente, a bolsa americana recuperou metade das perdas ocorridas até então no ano, com uma alta de 4,5% para o S&P.

A leitura que temos destes eventos é que o FED percebeu que realmente está “behind the curve”, ou seja, com uma política por demais expansionista para o risco altíssimo atual de inflação, algo que julgamos ser o maior risco de inflação dos últimos 40 anos. O comportamento da bolsa americana pode ser explicado, no mínimo, por duas vertentes: primeiro a expectativa que Powell e o FED consigam conduzir a política monetária americana para o chamado “soft landing”, que significa dizer diminuir a inflação para dentro da meta do FED, sem, no entanto, causar uma recessão nos EUA;

A segunda razão seria a posição técnica do mercado de bolsa que ainda se encontra muito leve, indicando que os investidores já estão bastante sub-aloçados no risco bolsa. Este “soft landing” é algo que de fato se verificou em várias situações no passado, como foram os casos das altas de juros de 1994 e 2004. Nossa visão, olhando para frente, é que isto pode continuar acontecendo, ou seja, os juros continuarem a subir, e o mesmo acontecendo com a bolsa. E é dessa forma que estamos posicionados, com posições tomadas em juros americanos e na Alemanha, bem como com uma posição de bolsa focada em setores como energia, commodities, materiais, healthcare, entre outros, que são áreas que normalmente se beneficiam deste tipo de conjuntura global. A guerra entre Rússia e Ucrânia está entrando em uma fase de menor impacto nos mercados, no entanto é sempre preciso monitorar este tema de perto. Acreditamos que o envolvimento militar das tropas da OTAN não deveria acontecer, sendo que algum tipo de acordo entre os dois países deveria ser encontrado nas próximas semanas ou meses. Mesmo com esse acordo, as sanções à Rússia não serão levantadas tão cedo, o que implica que as pressões inflacionárias advindas deste evento não deveriam arrefecer, pelo menos no curto prazo.

América Latina. Os mercados globais continuaram no mês de Março a beneficiar países emergentes exportadores de commodities, que já estão com ciclos monetários bem avançados, e que possuem baixos passivos externos. Estes são claramente os casos de Brasil, Chile e, em menor escala, México. Mesmo a Colômbia que ainda está atrasada em seu ciclo de alta de juros, e ainda apresentando importantes déficits em suas contas externas e fiscais, tem tido um comportamento bastante interessante em seus ativos. O destaque no Brasil foi uma postura mais moderada do BCB na sua política monetária, ao antecipar um provável fim do ciclo de alta de juros, após um aumento adicional de 100 bps no mês de maio, tendo ele subido os juros em 100 bps no mês de março. Fato similar aconteceu no Chile, onde o BCCh aumentou os juros em 150 bps, quando o mercado esperava 200 bps. A Colômbia não deixou por menos e subiu o juro básico em 100 bps, quando o mercado esperava 150 bps. Ou seja, a América Latina passou uma mensagem ao mundo que já está se aproximando do fim dos seus ciclos de aperto monetário. Nossa leitura desses movimentos é que isto pode ainda ser prematuro, dado que os efeitos da guerra na Europa, associados à problemática ainda não resolvida nas cadeias produtivas do mundo, e com mercados de trabalho relativamente apertados, poderiam ainda gerar números de inflação altos, o que deveria continuar deteriorando as expectativas de inflação na região. Em termos de posicionamento, gostamos das moedas na região, à exceção da moeda colombiana, que deveria sentir alguma pressão por conta das eleições presidenciais que se aproximam. Temos exposições em bolsa em setores ligados a commodities, e acreditamos que a curva brasileira possa experimentar um pouco mais de “flattening”, com a região intermediária da curva caindo mais que a parte frontal.

Posicionamento. Nossa leitura é de que os grandes temas que guiaram os mercados recentemente (normalização monetária nos desenvolvidos e avanço das commodities) deverão continuar a nortear os ativos em Abril, mas a volatilidade deve aumentar depois de um período de intensa movimentação direcional. Dessa forma, continuamos baseando nosso portfólio no lado tomador de juros nominais—principalmente nos EUA, mas também na Europa e América Latina—e em ativos com exposição a commodities, tanto no front da bolsa como de taxas de câmbio. No câmbio, a diretriz short moedas vulneráveis a commodities e atrasadas no ciclo monetário versus moedas exportadoras de commodities tem gerado ótimos retornos. Do lado da bolsa, temos adicionado risco gradualmente, considerando a posição técnica saudável e a capacidade de o Fed entregar um “soft-landing”, mas a alocação permanece bem abaixo da média histórica. No mercado local, apesar de um certo aumento nos ruídos políticos e fiscais, assim como dados ainda muito ruins de inflação e crescimento, temos aproveitado o momento positivo do Real, que vem sendo lastreado pela busca de investidores por ativos ligados a commodities e carregos favoráveis.

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%	4,65%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,91%	7,05%	22,99%
	% CDI	-	93%	504%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	202%	110%	170%
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\$ 230.033.410
PL médio mensal desde o início	R\$ 56.320.844
PL atual Fundo Master	R\$ 301.248.129
Retorno Acumulado	22,99%
Retorno Médio Mensal	0,60%
CDI Acumulado	13,50%
Volatilidade anualizada	5,13%
Sharpe	0,63
Número de meses negativos	10
Número de meses positivos	24
Número de meses abaixo do CDI	17
Número de meses acima do CDI	17
Maior rentabilidade mensal	4,65%
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.