

CARTA DO GESTOR | Maio 2022



Resultados do mês. Em maio, a migração da percepção de risco nos mercados globais de temor de inflação para aumento da probabilidade de recessão provocou alta volatilidade nas bolsas, reversão da alta do dólar e queda na precificação de aperto monetário nas curvas de juros. Em função de nossa leitura mais preocupada com a inflação, vínhamos reduzindo a exposição à bolsas desde abril e também cortamos parte importante das posições compradas em dólar americano. Porém, mantivemos na maior parte do mês as posições tomadas em juros nos EUA, Europa e América Latina. Mesmo tendo reduzido parte dessas posições, a área de juros explicou grande parte das perdas observadas em maio. Nesse cenário desafiador, o fundo Blue Alpha Master apresentou retorno de -1,52% em maio, acumulando 7,32% em 12 meses. O maior peso desse resultado veio das posições tomadas em juros americanos, europeus e latinos, com contribuição negativa de 197 bps. As posições em moedas tiveram revés de 59bps, enquanto o resultado de bolsa ficou praticamente neutro (+6 bps) refletindo a redução de risco realizada. O fundo Blue Alpha Feeder B, descontando despesas, apresentou retorno de -1,16% no mês passado e 5,3% em 12 meses.

Cenários. No front internacional, o mês de maio foi marcado pela mudança no teor das preocupações econômicas de alta da inflação para queda no crescimento global. Isto acontece em contraposição aos meses de março e abril, onde o grande foco do mercado estava na alta da inflação, e, por consequência, no ajuste da política monetária para reduzir essas pressões inflacionárias. Números muito ruins de atividade na China, totalmente atrelados ao processo de lockdown nas grandes cidades como Shanghai e Pequim, apenas aumentaram o temor de desaceleração do crescimento global. Além disso, houve uma diminuição no crescimento econômico nos EUA, onde o índice de surpresas econômicas foram para o terreno negativo. Nesse aspecto, ressalta-se a fraqueza nos setores de bens duráveis, bem como no setor de moradias. As taxas de financiamento imobiliário, que atingiram patamares mais altos em décadas, certamente contribuíram para esse enfraquecimento do setor residencial nos EUA. Adiciona-se a estes temores, uma retórica bem mais dura do FED, onde após a reunião de maio, foi reforçada uma visão de que no mínimo duas altas de 50bps vão acontecer nos meses de junho e julho, sendo que, daí para frente, o presidente do FED Powell deixou dependente aos dados econômicos vindouros.

Essa mudança nas preocupações de inflação alta para crescimento mais fraco, aumentando, portanto, o risco de recessão global, provocou mudanças importantes nos mercados globais. Em primeira instância houve uma queda nos juros nominais em geral ao redor do mundo, e que nos EUA chegaram a 25 bps para os contratos mais curtos até 2 anos. Em contrapartida, os breakevens de inflação também iniciaram um processo de queda, refletindo este risco de menor crescimento, e, portanto, aumentando os juros reais no mercado americano. Outro ponto marcante foi a queda do dólar americano, especialmente frente a moedas dos países desenvolvidos, como Euro, Reino Unido e Japão, mas também contra moedas latinas, especialmente o Real e o Peso Mexicano. Por último, houve uma grande volatilidade nas bolsas globais, em que no fim do mês acabaram recuperando as perdas, e fechando praticamente estáveis em relação ao mês anterior.

Esta recuperação das bolsas está muito relacionada à posição técnica extremamente reduzida, no que diz respeito às principais classes de investidores globais, como fundos sistemáticos, fundos mútuos, hedge funds e investidores do varejo.

Olhando de uma maneira mais prospectiva, continuamos trabalhando com um cenário em que a probabilidade de recessão é um pouco menor que 30%, mas de inflação bastante resiliente, que desacelera, mas se acomoda em um platô elevado para os padrões do mundo desenvolvido. Isto deveria fazer com que os juros futuros voltassem a se elevar, bem como o dólar volte a se valorizar. Não temos uma visão clara para a bolsa neste momento, dado que muito das notícias ruins do mundo já podem estar bem precificadas, no entanto as incertezas com relação à convergência da inflação reduzem a chance de qualquer alta consistente na bolsa.

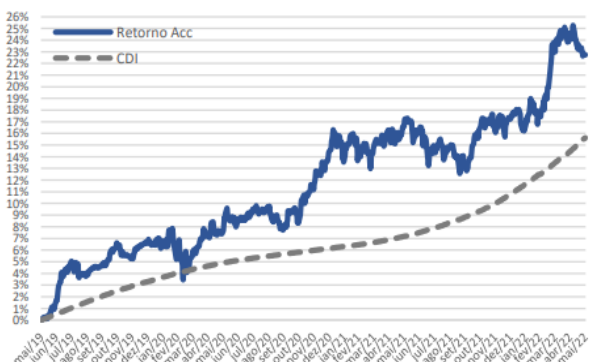
Na América Latina, ao mesmo que tempo em que as moedas apreciaram entre 3% e 5%, houve alguma divergência nas curvas de juros da região. O movimento do câmbio está relacionado à queda global do dólar americano, como explicado acima. Já nos juros tivemos uma divergência importante entre México e Brasil. No Brasil, uma persistência inflacionária que teima contrariar as previsões de pico de inflação dos principais analistas do mercado, e inclusive do BCB, entregou mais um mês de alta de juros, algo que chegou a 30 bps nos contratos de DI na B3. O mesmo não pode ser dito no México, onde os juros chegaram a cair por volta de 50 bps, neste caso seguindo mais a tendência dos juros americanos. Na Colômbia, quando todos esperavam um desfecho eleitoral mais favorável ao candidato esquerdista Gustavo Petro, o que houve na realidade foi a ascensão do candidato alternativo de direita Rodolfo Hernandez, e isto trouxe apreciação aos ativos colombianos. No Brasil, o tema principal continua sendo a discussão de queda de ICMS sobre combustíveis, energia elétrica e transporte urbano, para amenizar os impactos da inflação na população de mais baixa renda. Esta discussão em nada deveria alterar o plano do BCB, que deve focar mais na inflação subjacente, e, de fato, não impediu mais uma alta mensal vigorosa nos contratos de juros. Nós continuamos com viés mais comprador nas moedas latinas, e mais tomador nas taxas de juros na região. Não temos nenhuma grande exposição em bolsas latinas neste momento.

Posicionamento. O cenário ainda bastante complexo com riscos de recessão significativos, desaceleração econômica na China, conflitos se estendem na Europa e, tudo isso permeado por taxas de inflação persistentemente elevadas nos tem mantido com nível baixo de utilização de risco no portfólio. No front inflacionário, mesmo que haja certa desaceleração nos indicadores vindouros, a acomodação deve se dar em um patamar bastante desconfortável para as autoridades monetárias, exigindo taxas de juros em níveis restritivos para garantir a convergência para as metas, principalmente nos EUA. Dessa forma, mantivemos posições tomadas na curva americana, principalmente nos vértices mais curtos para ficarmos menos expostos aos riscos de recessão. Como consequência do aperto monetário americano e concomitante manutenção da postura acomodatória da autoridade japonesa, mantivemos posições compradas em dólar contra o iene. Nas bolsas, apesar da percepção de que muita notícia negativa já foi precificada, a necessidade de implementação de políticas monetárias contracionistas deve limitar uma recuperação mais clara, o que nos tem mantido sem grandes posições direcionais nesses ativos.

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%	0,96%	-1,16%	-	-	-	-	-	-	-	4,69%	5,27%	22,73%
	% CDI	-	93%	50,4%	115%	-	-	-	-	-	-	-	-	108%	67%	145%
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%	54,5%	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%	44,3%	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\$ 216.576.828
PL médio dos últimos 12 meses	R\$ 112.298.335
PL atual Fundo Master	R\$ 283.524.638
Retorno Acumulado	22,73%
Retorno Médio Mensal	0,56%
CDI Acumulado	15,63%
Volatilidade anualizada	5,13%
Sharpe	0,45
Número de meses negativos	11
Número de meses positivos	25
Número de meses abaixo do CDI	18
Número de meses acima do CDI	18
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.