

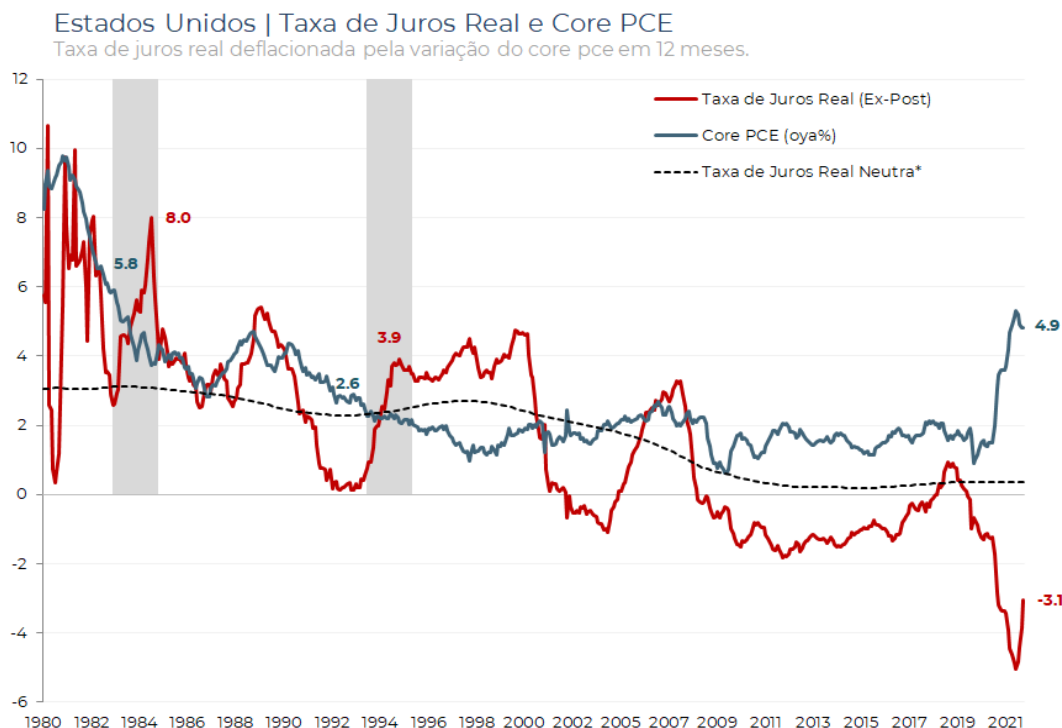
CARTA DO GESTOR | Junho 2022



Resultados do mês. A combinação de bancos centrais de países desenvolvidos mantendo a convicção no aperto monetário e dados de atividade surpreendendo para o lado negativo continuou a punir os preços dos ativos de risco e das commodities em junho. Nesse cenário bastante adverso, continuamos o processo de redução na alocação de risco iniciado em abril, mantendo uma posição mais estrutural em juros globais mais curtos. Dessa forma, o fundo Blue Alpha Master apresentou retorno de +2,81% em junho, acumulando 10,96% em 12 meses. A maior contribuição para esse resultado veio das posições tomadas em juros, com adição de 170bps obtidos nos mercados americanos, europeu e alocações mais táticas em Brasil e outros países latinos. As posições compradas em dólar americano contra uma cesta de moedas colaboraram com +58bps na rentabilidade de junho, enquanto o resultado de bolsa apresentou uma perda de 27bps. O fundo Blue Alpha Feeder B, descontando despesas, apresentou retorno +2,32% no mês passado e 8,30% em 12 meses.

Cenários. O cenário internacional apresentou alta volatilidade durante junho, principalmente nos mercados de juros futuros em países desenvolvidos. A primeira metade do mês foi marcada por altas expressivas—de cerca de 70bps—nos juros mais curtos, em resposta a uma surpresa no CPI dos EUA e piora nas expectativas de inflação dos consumidores americanos. Depois dessa deterioração, o FED acelerou o ritmo de alta de juros para 75bps, mas, curiosamente, esse evento desencadeou uma reversão para quedas nas taxas de juros de mercado, que passaram a operar mais alinhados ao aumento nos riscos de recessão. Além da retórica mais assertiva das autoridades monetárias, o fluxo de dados de atividade econômica (principalmente aqueles mais ligados às expectativas e no setor manufatureiro) também fizeram com que o mercado migrasse rapidamente de um cenário de “mid-cycle slowdown” para “hard-landing” com queda nos ativos de risco, commodities e nas taxas de juros.

Nossa visão é a de que o FED tem sinalizado priorização no controle da inflação, aceitando uma dose considerável de desaceleração econômica. Isso tem ficado claro no posicionamento do chairman Powell em seu último pronunciamento em Sintra (Portugal), assim como em diversos comunicados de membros do FOMC, com destaque para um artigo de James Bullard do FED de St Louis (<https://bit.ly/3NNPoQT>), no qual ele analisa os ciclos de aperto monetário nas décadas de 70, 80 e 90, ressaltando os méritos em termos de performance econômica de se manter a taxa de juros à frente da inflação (taxa real positiva) como foi feito nos anos 80 e 90 em contraposição a uma postura mais acomodatória da década de 70 que resultou em recessão subsequente. Examinando os dois ciclos mencionados por Bullard e transpondo o grau de aperto monetário daqueles períodos para a conjuntura atual de taxa de juros neutra, um aperto similar à taxa real do ciclo de 94-95 implementado por Greenspan (121bps acima do neutro) seria equivalente a um Fed funds rate terminal de cerca de 4.2%. Considerando o ciclo de 83-84 do lendário Paul Volcker, a taxa terminal poderia atingir 8%. Talvez o aperto de Powell não atinja níveis tão altos de juros real, mas não parece muito alinhado com seu discurso recente qualquer sinal de capitulação do ciclo de aperto antes das taxas reais, pelo menos, atingirem o nível considerado neutro.



*Taxa de juros real neutra estimada pelo modelo desenvolvido por Laubach & Williams (2003)

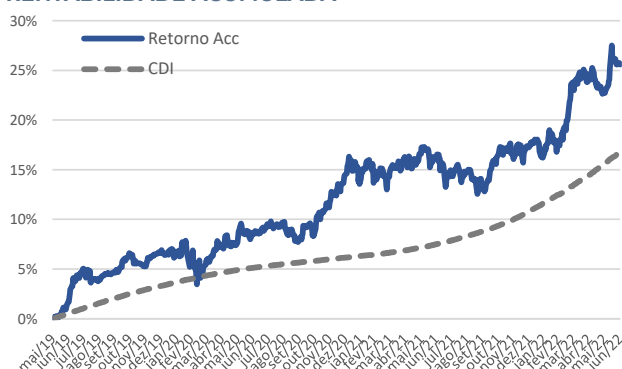
Além de discussões acaloradas nos EUA, o cenário de rigidez na inflação e riscos para o crescimento parecem ainda mais desafiadores na Europa. Essa região ainda tem que lidar com problemas adicionais ligados ao risco de fragmentação no mercado de títulos soberanos de países fiscalmente frágeis, ameaças da interrupção no fornecimento de gás da Rússia e incertezas políticas em países como Reino Unido e Itália. Na Ásia, a despeito de uma melhora marginal na China com alívio nas restrições da Covid, redução no intervencionismo regulatório e medidas de estímulo, a retomada ainda está cercada de incertezas quanto a sua sustentabilidade. No Brasil, os ativos se deterioraram fortemente em junho em linha com a piora das commodities, inflação atingindo setores mais rígidos com implicações ruins para os núcleos, iniciativas de expansão fiscal eleitoreira e sinalizações dúbias quanto a agenda econômica na plataforma das principais campanhas eleitorais.

Posicionamento. O cenário global se mantém extremamente perigoso, com fluxo de dados econômicos mostrando desaceleração mais pronunciada do que o esperado nos países centrais e inflação ainda desconfortavelmente fora da trajetória das metas. Mesmo com a fraqueza na atividade econômica, não acreditamos que as autoridades monetárias irão capitular no processo de aperto monetário, pelo menos enquanto as taxas reais de juros ainda estiverem em nível expansionista e o mercado de trabalho gerando empregos. Nesse contexto, temos alocado risco de maneira bastante cautelosa na direção de uma economia global em estagflação. Isso significa posições tomadas nos juros curtos americanos associados a estratégias de “flattening” contra riscos de recessão. Em moedas, continuamos comprados em dólar americano versus outros países desenvolvidos. Em bolsas, o viés é para ficar vendido, principalmente na Europa, mas em tamanho não muito significativo. No Brasil, o esforço eleitoreiro da classe política reativou o impulso fiscal, atrapalhando estratégia de controle da inflação do BC. Além disso, o crescimento tem sido mais forte do que o esperado, sinalizando pressão contínua nos núcleos de inflação. Com isso nosso viés é operar taticamente tomado nos juros e esperando uma oportunidade para operar a normalização da inclinação da curva.

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%	2,32%	-	-	-	-	-	-	7,12%	8,16%	25,58%
	% CDI	-	93%	504%	115%	-	229%	-	-	-	-	-	-	132%	94%	152%
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\$ 221.693.767
PL médio dos últimos 12 meses	R\$ 128.764.718
PL atual Fundo Master	R\$ 290.710.069
Retorno Acumulado	25,58%
Retorno Médio Mensal	0,61%
CDI Acumulado	16,80%
Volatilidade anualizada	5,18%
Sharpe	0,53
Número de meses negativos	11
Número de meses positivos	26
Número de meses abaixo do CDI	18
Número de meses acima do CDI	19
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.