

CARTA DO GESTOR | SETEMBRO 2022



Resultados do mês. Ainda em agosto, identificamos um fortalecimento dos temas ligados à inflação global e adicionamos posições alinhadas a essas teses, que rederam bons frutos em setembro. No mês passado, o fundo Blue Alpha Master apresentou retorno de +4,4%, acumulando 18,9% em 12 meses (177% do CDI). Os principais destaques positivos foram ganhos nas curvas de juros americanas e europeias, complementados com posições favoráveis à queda da inflação implícita americana. Esse livro gerou ganhos de 370bps. O mercado de câmbio também gerou retornos positivos de 59bps, principalmente, com posições compradas em USD e no MXN. Na bolsa, o retorno foi negativo em 85bps com as quedas em posições cíclicas compradas, amenizadas pela venda em bolsas europeias. O fundo Blue Alpha Feeder, descontando despesas, apresentou retorno 3,95% no mês passado, somando 15,8% em 12 meses.

Cenários: mercados desenvolvidos em diferentes fases do ciclo; Brasil navegando bem a eleição

O alinhamento do discurso de autoridades americanas na direção do aperto monetário, em conjunto com a entrega efetiva de altas “não-usuais” de 75bps e consequente alinhamento da curva de juros para uma taxa terminal restritiva, começam a afetar a atividade econômica nos EUA, sendo vitais para ancoragem das expectativas de médio prazo e contribuindo para a queda das curtas. De fato, o juro real subiu de maneira expressiva em setembro com aumento das taxas nominais, concomitantemente com queda na inflação implícita. Os níveis de inflação, porém, ainda são incompatíveis com os objetivos do FED. Em nossa opinião, esses movimentos indicando que a estratégia de política monetária está funcionando sem gerar riscos exagerados de recessão deveriam reforçar a convicção do FED na necessidade de elevar a taxa real para um terreno contracionista. Em suma, é muito cedo para baixar a guarda no combate à inflação e deveremos ver a política monetária americana perseverando na direção de mais aperto, mesmo que a atividade econômica sofra alguma contração.

Se nos EUA a política monetária mostra seus primeiros sinais de efetividade, na Zona do Euro, as pressões inflacionárias não dão sinais de trégua com a inflação ao consumidor em 10%, núcleos em alta e preços ao produtor subindo 43%. O ECB tem demonstrado maior assertividade na necessidade de ajustar a política monetária para impedir uma desancoragem das expectativas de inflação, mas ainda está numa fase inicial do aperto. Os riscos advindos do fornecimento de energia também geram certa assimetria negativa nos cenários de crescimento da região.

As dificuldades cíclicas na Europa continental são importantes, mas o destaque recente na região foram os ruídos da política fiscal no Reino Unido. Esse país, que acabou de passar por uma troca de governo, anunciou um pacote de expansão fiscal mais amplo do que se antecipava, a ser financiado com déficit público. Num contexto de enxugamento de liquidez global, mesmo um país com boa reputação fiscal sofreu um forte movimento de vendas nos papéis de sua dívida pública, exigindo intervenção do banco central para evitar uma crise financeira. Essa intervenção ocorre através da compra de dívida pública pela autoridade monetária, um movimento, de certa forma, contraditório ao aperto monetário conduzido pela mesma instituição. O governo já anunciou reversão de parte das iniciativas mais controversas do pacote, trazendo certo alívio para o preço dos ativos, mas a sensação de falta de coordenação na política econômica num momento tão importante do ciclo não deixa de ser perturbadora.

Mesmo com o movimento global de aperto monetário, as autoridades econômicas do Japão continuam mostrando coordenação na direção de manter as políticas econômicas estimulativas, com o objetivo de garantir a sustentabilidade da inflação ao redor da meta do BoJ depois de décadas oscilando em torno de 0%. A postura expansionista da política monetária tem provocado movimentos bruscos de depreciação do JPY, que resultaram no anúncio de intervenção cambial aparentemente para conter a volatilidade e não para reverter a tendência de depreciação da moeda, esta dada pelos fundamentos de diferencial de juros.

Nesse contexto global de grandes incertezas cíclicas e de respostas de política econômica, o Brasil tem conseguido navegar bem no seu processo eleitoral, com os resultados do primeiro turno surpreendendo as diretrizes dadas pelos institutos de pesquisa. Do ponto de vista do mercado financeiro, a vantagem mais apertada de Lula sobre Bolsonaro foi vista como positiva, pois deveria levar o candidato petista a buscar composição com as forças moderadas e aumentar a visibilidade sobre suas políticas econômicas. Outra grande surpresa foi o pleito do Congresso, indicando um Legislativo mais de centro-direita, o que poderia servir de freio a iniciativas reestatizantes numa eventual vitória do candidato Lula. A despeito dos impactos positivos do 1º turno para os mercados até agora, a incerteza fiscal para conciliar o orçamento de 2023 com todas as promessas eleitorais já feitas é um ponto de atenção para o pós-eleição e espera-se que as autoridades brasileiras estejam atentas ao preço que o Reino Unido pagou quando a nova administração assumiu o governo com um plano fiscal visto como claramente insustentável.

Posicionamento. Dados econômicos vêm corroborando a leitura de que as economias estão em processo de desaceleração e certos gargalos de oferta estão arrefecendo, mas as autoridades monetárias devem manter discurso assertivo contra inflação, indicando que estão dispostas a tolerar riscos maiores de queda de atividade. Porém, os preços dos ativos já incorporaram grande parte dos riscos e algumas autoridades vêm demonstrando desconforto com os movimentos recentes, principalmente via intervenções cambiais, o que tem aumentado a volatilidade dos ativos globais. Nesse contexto, temos reduzido gradualmente o risco do portfólio, sem mudar sua direção. As reduções foram feitas principalmente nas posições compradas em USD, mas também nas posições tomadas em juros nos EUA. Nas bolsas, temos baixa exposição offshore e temos aumentado as posições compradas em Brasil via carteira cíclica e Ibovespa.

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%	-0,38%	0,87%	3,95%	-	-	-	11,90%	15,81%	31,19%
	% CDI	-	93%	504%	115%	-	229%	-	75%	369%	-	-	-	134%	145%	151%
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\$ 232.086.458
PL médio dos últimos 12 meses	R\$ 180.003.677
PL atual Fundo Master	R\$ 302.329.613
Retorno Acumulado	31,19%
Retorno Médio Mensal	0,67%
CDI Acumulado	20,67%
Volatilidade anualizada	5,11%
Sharpe	0,59
Número de meses negativos	12
Número de meses positivos	28
Número de meses abaixo do CDI	20
Número de meses acima do CDI	20
Mayor 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.