

CARTA DO GESTOR | OUTUBRO 2022



Resultados do mês. Nos últimos meses, as autoridades monetárias dos países desenvolvidos ocidentais unificaram um discurso mais assertivo em torno do compromisso em trazer a inflação para a trajetória das metas “custe o que custar”, favorecendo altas nas curvas de juros, fortalecendo o dólar e reduzindo a inflação implícita nos EUA. Porém, sinalizações de que esses BCs pretendem desacelerar o ritmo de aperto da política monetária provocaram correções repentinas nos mercados em outubro, prejudicando os resultados em posições centrais de nossa carteira. Com isso, o fundo Blue Alpha Master apresentou retorno de -0,15%, acumulando 15,43% em 12 meses (134% do CDI). Os principais detratores de outubro foram posições vendidas em inflação implícita americana e tomadas em juros futuros europeus, que levaram a uma perda total de 151bps no livro de juros. Em moedas, a performance foi positiva (+36bps), com estratégias majoritariamente compradas em USD versus moedas asiáticas. A expectativa de política monetária menos agressiva ajudou as bolsas e capturamos parte dessa melhora, com ganho de +18bps. O fundo Blue Alpha Feeder, descontando despesas, apresentou retorno -0,05% no mês passado, somando 12,75% em 12 meses.

Cenários: Brasil entrando no radar pós-eleições e FED sinalizando taxa terminal mais alta.

Apesar de termos tido a eleição presidencial mais apertada da história, o fato de a transição política estar ocorrendo sem maiores sobressaltos trouxe alívio aos ativos brasileiros logo na primeira semana pós-eleitoral. A sustentabilidade desse rali vai depender crucialmente da sinalização fiscal do novo governo, que deve ser monitorada em três dimensões, a saber, o tamanho do “waiver” no teto de gastos para 2023, a âncora fiscal que irá substituir o teto e, principalmente, a equipe que irá comandar a política econômica. É muito cedo para conclusões, mas a sinalização inicial da equipe de transição indica uma saída organizada para a pressão de gastos e o diálogo dentre as lideranças partidárias antecipa um ambiente de governabilidade menos conflagrado do que o sinalizado logo após o primeiro turno. Mas, num contexto de liquidez internacional mais apertada, decepções de política econômica são punidas severamente pelo mercado, estreitando a margem de manobra do novo governo.

No front internacional, a divergência na política monetária entre países é um tema que temos explorado bastante. Os BCs que gerenciam economias mais dependentes do ciclo global e mais expostas ao setor imobiliário têm se mostrado mais reticentes no aperto monetário, focando mais na atividade econômica do que nas persistentes pressões inflacionárias. Se encaixam nesse grupo BoE (Reino Unido), RBA (Austrália), BoC (Canadá), Norges (Noruega) e o ECB (Zona do Euro). Este último adotou tom mais dovish logo após sua decisão de elevar os juros em 75bps para 1.50%, ressaltando os riscos de recessão, mas vem ajustando seu discurso uma vez que a inflação continua em aceleração, atividade ainda está resiliente e, principalmente, o FED sinalizou taxas terminais mais altas.

O Fed, como esperado, subiu novamente os juros em 75bps para 3.75%. Entretanto, o mais importante foi a comunicação que acompanhou a decisão. O comunicado indicou uma clara preferência por uma desaceleração, dado o aperto já realizado e a defasagem com que atua a política monetária. Por outro lado, na coletiva de imprensa, Powell adotou tom hawkish ao deixar claro que o ponto de parada está distante, que os dados recentes apontam para uma taxa terminal mais alta, e que o risco que quer evitar continua sendo o de apertar menos do que o necessário. Mais do que a magnitude da alta de juros nas próximas reuniões, a questão central agora é o ponto de chegada. Geração forte de vagas de trabalho reforça que os juros devem subir para acima de 5%, ao mesmo tempo que dificulta uma desaceleração já em dezembro.

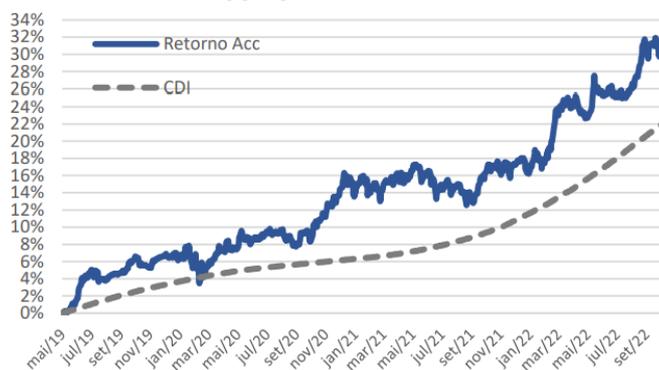
Na China, tem havido expectativa positiva em relação à flexibilização da política da Covid, mas a realidade dos dados é bastante precária. Os PMIs de outubro desapontaram, com o componente de manufaturas caindo para 49.2, enquanto serviços atingiu 48.7, em terreno notadamente contracionista. A indicação é de uma desaceleração da atividade industrial e de uma demanda doméstica fraca que continua sofrendo os impactos das políticas restritivas da Covid. Nesse sentido, notícias sugeriram que uma mudança pode estar a caminho e, de fato, uma flexibilização parece uma tendência natural, mas até o momento a indicação é de que ocorra de maneira bastante gradual.

Posicionamento. Depois de confundir um pouco o mercado em outubro, consideramos que a comunicação da política monetária americana agora está mais clara, com a última apresentação de Jerome Powell sinalizando desaceleração da alta de juros para um ritmo menos agressivo, mas mirando uma taxa terminal mais alta do que estava sendo considerado anteriormente, provavelmente acima de 5%. Com o FED claramente mais hawkish que outros BCs desenvolvidos o dólar deve ser manter forte, principalmente contra moedas asiáticas e europeias. Além disso, o aumento do juro real deve voltar a pressionar as bolsas globais para baixo. Nesse cenário, mantivemos posições tomadas em juros nominais americanos e europeus. No câmbio, estamos comprados dólar americano e peso mexicano, contra moedas asiáticas e, em menor proporção, europeias. Na bolsa, a perspectiva de queda nos lucros e valuation menos atrativo nos mantêm fora da bolsa americana, enquanto que boas perspectivas pós-eleitorais no Brasil, atraindo fluxo de investidores estrangeiros, nos fazem ficar comprados numa carteira mais diversificada, sem o peso de estatais e bancos.

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%	-0,05%	-	-	11,85%	12,75%	31,13%
	% CDI	-	93%	504%	115%	-	229%	-	75%	369%	-	-	-	118%	111%	142%
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\$ 232.666.343
PL médio dos últimos 12 meses	R\$ 196.652.198
PL atual Fundo Master	R\$ 301.767.537
Retorno Acumulado	31,13%
Retorno Médio Mensal	0,66%
CDI Acumulado	21,90%
Volatilidade anualizada	5,15%
Sharpe	0,51
Número de meses negativos	13
Número de meses positivos	28
Número de meses abaixo do CDI	21
Número de meses acima do CDI	20
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.