

CARTA DO GESTOR | DEZEMBRO 2022



Após completarmos o processo operacional de incorporação da Greenbay Investimentos anunciado em setembro, a partir de janeiro, o fundo Greenbay Convex FIC FIM foi incorporado ao Blue Alpha FIM, da BlueLine Asset Management. Ganham os investidores da Greenbay e da BlueLine, já que as duas casas têm estratégias complementares, diversificando as fontes de alfa do fundo. O objetivo é tornar o fundo Blue Alpha um produto ainda mais completo, com retornos superiores aos cotistas.

Resultados do mês. O fundo Blue Alpha Feeder B FIC teve performance de 0,56% no mês de dezembro contra um CDI de 1,12%. No ano 10,19% contra um CDI de 12,37%. O fundo rodou o mês com risco reduzido dado o cenário nebuloso. Acreditamos que estamos em um período de transição dos principais temas da conjuntura macroeconômica global, o que requer certa cautela. No que diz respeito à atribuição de performance, a principal contribuição positiva veio do mercado de moedas (+10bps) com destaque para posição comprada em MXN e vendida em COP. No mercado de juros, o fundo obteve ganhos com posições tomadas na curva da Alemanha enquanto perdeu com posições também tomadas em Brasil. Já o principal detrator veio do mercado de bolsa com performance de -14bps.

Cenários: Início turbulento para o terceiro mandato de Lula. No Brasil, os ativos operaram numa toada mais negativa na primeira metade de dezembro, principalmente refletindo a definição da equipe de secretários na Fazenda e a presidência do BNDES, mas houve uma recuperação expressiva na segunda quinzena, em função das nomeações de Tebet e Alckmin nos ministérios do Planejamento e no Desenvolvimento, respectivamente. Além disso, o próprio ministro da Fazenda, Fernando Haddad, começou a esboçar um plano para reduzir o déficit primário de R\$230 bilhões (2% do PIB) previsto no orçamento de 2023 depois da incorporação da PEC da Transição. A despeito da falta de detalhamento do plano, as informações divulgadas até agora não permitem uma análise muito otimista da estratégia do governo, pois está excessivamente baseada em receitas extraordinárias e muito pouco calcada em medidas de ajuste fiscal recorrente.

Medidas fiscais temporárias têm efeito limitado na dinâmica da dívida. Recuperação de dívidas fiscais em litígio, reoneração de isenções tributárias, redução de fraudes em programas sociais podem ter impacto primário relevante, mas não geram equilíbrio fiscal sustentável no longo prazo. Nesse quesito, nem mesmo as medidas extraordinárias serão capazes de estabilizar a relação dívida/PIB neste ano. De fato, mesmo que essas medidas reduzam o déficit primário deste ano para 1% do PIB, um juro real de 7% pesando sobre o serviço da dívida e um crescimento de PIB desacelerando para abaixo de 1% resultariam num crescimento da dívida bruta de 74% do PIB para acima de 78% ao final de 2023.

Diluir ajuste fiscal para preservar popularidade pode ser tiro no pé. Além de insuficiente, mesmo esse esboço de ajuste fiscal de curto prazo não parece ter obtido anuência da área política do novo governo para ser implementado na sua totalidade, devido aos impactos de um eventual aumento de preços na popularidade do governo. A preocupação parece justificada pelos relativamente baixos índices de aprovação de Lula no início de seu terceiro mandato. Segundo o Datafolha, Lula inicia seu novo governo com aprovação de cerca de 50% da população, representando um capital político muito inferior ao que teve no início de seu primeiro mandato (75%). Nesse contexto, diluir o necessário ajuste fiscal para preservar apoio popular no curto-prazo parece uma estratégia bastante arriscada e contraproducente pois vai resultar em aperto adicional nas condições financeiras, aumentar a incerteza e, conseqüentemente, enfraquecer ainda mais a atividade econômica e o apoio popular.

Ausência de liderança forte prenuncia trajetória volátil na política econômica. Assumimos que algum ajuste fiscal será implementado e o novo governo não partirá para uma estratégia de ruptura total com os mercados, mas a falta de uma liderança econômica politicamente forte, que personifique a estratégia e dê conforto aos agentes econômicos, deve resultar em uma trajetória errática de desvios e correções de rota parecida com o observado em dezembro. Nesse contexto, o Copom—que já avisou que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação seja revertido—se mantém numa situação delicada na qual a inflação e atividade correntes dão claros sinais de desaceleração, mas a incerteza fiscal já afeta as expectativas de inflação de médio e longo prazos. Isso deve manter os juros estacionados no curto prazo, mas os alertas da autoridade monetária devem ficar ainda mais prementes na direção da necessidade de um novo aperto.

BCs do G3 agora indo na mesma direção, cada um a seu ritmo. No front internacional, o debate de política monetária ainda se mantém no centro da discussão, principalmente no grupo do G3. Os Estados Unidos divulgaram em dezembro, pelo segundo mês consecutivo, uma taxa de inflação menor do que a esperada e o FED confirmou a desaceleração do ritmo de alta da taxa de juros, como amplamente sinalizado. No entanto, o conjunto de dados de atividade passou uma mensagem mais hawkish, com consumo sólido, confiança mais alta e ganhos de renda, o que tem feito com que a comunicação da autoridade monetária se mantenha vigilante em não deixar que o mercado precifique prematuramente o fim do ajuste monetário. O BC europeu (ECB) também tem passado uma mensagem altista nos juros. Apesar de ter desacelerado o ritmo de alta para 50bps, argumentou-se que vários aumentos dessa magnitude seriam necessários para trazer a inflação para a meta, sinalizando para uma taxa terminal bem maior do que a precificada nos mercados. E a onda de bancos centrais se posicionando do lado mais hawkish ganhou um reforço inesperado em dezembro, com o Banco do Japão (BoJ) promovendo alterações na sua política de controle da curva de juros (YCC) que podem ser lidas como uma preparação para uma mudança na política monetária ultra-dovish adotada nos últimos anos.

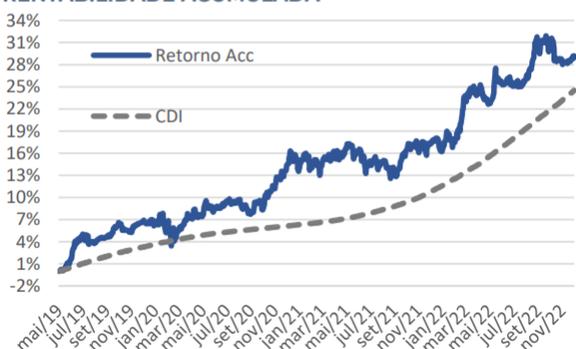
Reabertura acelerada na China pune curto-prazo, mas pode impulsionar segundo trimestre. O discurso mais hawkish nos países do G3 contrasta significativamente com as iniciativas mais expansionistas vindas da China tanto no tocante à reversão da política de Covid zero, quanto em relação à política creditícia e intervenções setoriais. O processo de reabertura certamente não será linear, com eventuais problemas na logística hospitalar afetando a cadeia de produção. Como resultado dessa estratégia, os dados correntes e perspectivas de curto-prazo de crescimento chinês têm piorado, mas os analistas têm reagido positivamente diante da expectativa de uma reaceleração mais pronunciada a partir do segundo trimestre, podendo atingir taxas de crescimento anualizadas de dois dígitos.

Posicionamento. Iniciamos o ano ainda vislumbrando oportunidades no mercado de juros global, mas com estratégias mais curtas, visando capturar taxas terminais de política monetária mais altas do que as precificadas nos países desenvolvidos. Continuamos operando com posições tomadas na parte frontal dos EUA e da Alemanha. No mercado de bolsa estamos com um viés negativo por conta da desaceleração derivada do ciclo de aperto monetária e pressão de salários elevando custos e reduzindo margens das empresas. A exceção é nos mercados emergentes asiáticos que têm reagido positivamente ao processo acelerado de reabertura da China e temos operado comprado nas bolsas e moedas de países dessa região. Para Brasil, temos operado com um viés mais negativo, tentando aproveitar momentos de otimismo para apostar taticamente contra.

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% | -2,04% | 0,56% | 10,19% | 10,19% | 29,18% |
| | % CDI | - | 93% | 504% | 115% | - | 229% | - | 75% | 369% | - | - | 50% | 82% | 82% | 119% |
| 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\$ 229.295.797 |
| PL médio dos últimos 12 meses | R\$ 213.744.058 |
| PL atual Fundo Master | R\$ 296.141.850 |
| Retorno Acumulado | 29,18% |
| Retorno Médio Mensal | 0,59% |
| CDI Acumulado | 24,52% |
| Volatilidade anualizada | 5,11% |
| Sharpe | 0,25 |
| Número de meses negativos | 14 |
| Número de meses positivos | 28 |
| Número de meses abaixo do CDI | 23 |
| Número de meses acima do CDI | 20 |
| Maior rentabilidade mensal | 4,65% |
| Menor rentabilidade mensal | -2,04% |

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.