

CARTA DO GESTOR | JANEIRO 2023



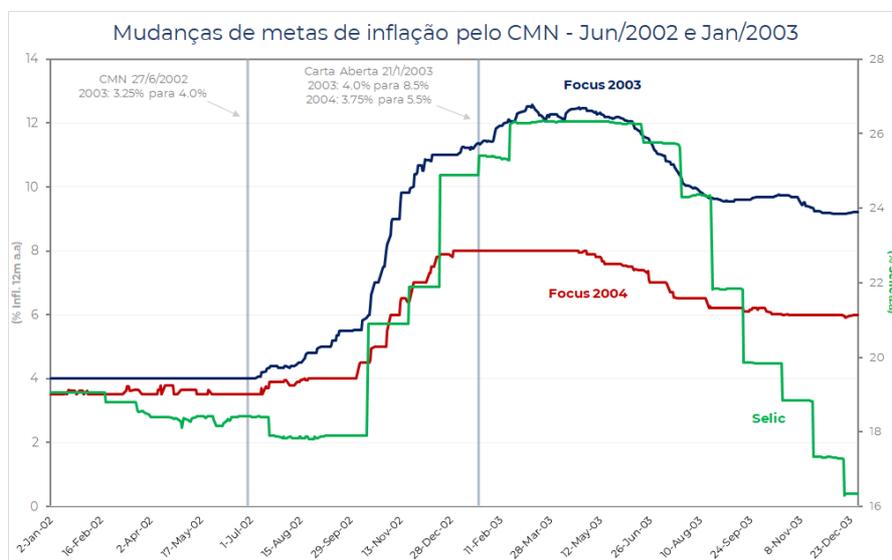
Resultados do mês. O fundo Blue Alpha Feeder B teve performance de -0,31% no mês de janeiro contra um CDI de 1,12%. A estratégia segue com risco reduzido dado que estamos em um momento de transição dos grandes temas da conjuntura macroeconômica global. Após um período de forte pressão inflacionária e aperto monetário, os Bancos Centrais pelo mundo estão começando a diminuir o passo e sinalizar que eventualmente o fim do ciclo pode estar próximo, mas ainda é cedo para pensar em cortes de juros. No mês de janeiro, o fundo obteve ganhos no mercado de FX (+26bps) e perdas em bolsa (-43bps). O principal detrator veio da parte de renda fixa com uma performance de -81bps, reflexo de posições tomadas na parte curta da curva de juros em países desenvolvidos que estávamos carregando desde início do ano passado.

Cenários: Cenário se alinhando de maneira mais construtiva, mas volatilidade nos indicadores econômicos dificulta sua consolidação. Nesse início de ano, o cenário global caminhou numa direção mais positiva, com a reabertura da China, a desinflação americana e a resiliência do crescimento na Europa sendo confirmados por vários indicadores. De fato, o All-industry PMI Global de janeiro mostrou uma importante reversão no seu componente de produção para níveis perto da estabilidade depois de apontar contração em grande parte do segundo semestre de 2022 (ver gráfico abaixo). Já o componente de preços continuou a declinar (embora num nível ainda alto), indicando que o processo de desinflação global deve persistir. Isso tem favorecido um posicionamento mais construtivo no mercado, principalmente diante da perspectiva de fim dos ciclos de aperto monetário em várias localidades. O grande problema tem sido a alta volatilidade dos dados econômicos mensais nesse período de transição pós-pandemia, com grandes surpresas para cima e para baixo, notadamente em indicadores de mercado de trabalho da economia americana. Essa dispersão de indicadores tem postergado a consolidação do tema de soft-landing americano e, por conseguinte, confundido os cenários para o dólar.



Política monetária global em fase de sintonia fina. Na política monetária, a sinalização muitas vezes é mais relevante do que a ação e as decisões recentes do FED, ECB e BoE confirmaram aumentos em suas taxas juros, mas com tons diferentes em relação ao encerramento dos ciclos de alta. No caso dos EUA, Powell foi um pouco mais dovish ao reconhecer o início do processo desinflacionário e minimizar preocupações com o afrouxamento das condições financeiras. Mas, como mencionamos acima, as surpresas nos dados de mercado de trabalho e setor de serviços americano contiveram a animação do mercado, que passou a precificar uma taxa de juros terminal um pouco mais alta nos EUA, trazendo mais volatilidade para o mercado global de taxas de juro e reverberações no equilíbrio entre as moedas. No ECB, ainda que Lagarde tenha reconhecido uma melhora no balanço da inflação, ECB antecipou nova alta de 50bps em março e indicou que o processo deve se estender ao menos até maio. Já o BoE deixou a porta aberta para uma parada na próxima reunião, caso os dados venham em linha com suas expectativas.

No Brasil, exemplos do passado indicam o que pode acontecer se houver mudança de metas de inflação. Nos quase 24 anos de existência do regime de metas de inflação, houve alteração de metas já estabelecidas em duas ocasiões. A primeira, foi na reunião do CMN de junho de 2002, quando a meta de 2003 foi alterada de 3.25% para 4.0%, e, a segunda, na Carta Aberta de janeiro de 2003, elevando a meta de 2003 para 8.5% e a de 2004 de 3.75% para 5.5% (gráfico abaixo). A análise desses dois episódios pode ser útil para se antecipar o que pode acontecer caso se concretizem as especulações de que o CMN pode aumentar as metas de inflação para os próximos anos, atendendo a pressões políticas do governo.



Mudança de metas com ajuste fiscal pode ser útil para desinflar economia com menor custo de crescimento. Começando pelo caso de janeiro de 2003, as metas para o ano corrente e seguinte foram ajustadas para cima de maneira relevante, mas ainda se situavam muito abaixo das expectativas de inflação, sinalizando um objetivo de desinflar a economia sem penalizar tanto o crescimento. De fato, a autoridade monetária continuou a aumentar o juro básico nas reuniões seguintes e, mais importante, o governo anunciou uma elevação na meta de superávit primário de 3.75% do PIB para 4.25% no início do primeiro mandato de Lula. Os resultados dessa coordenação entre autoridade monetária e governo foram bastante auspiciosos no sentido de desinflar a economia e abrir espaço para um corte agressivo nas taxas de juros a partir do segundo semestre do ano. Já o episódio de 2002 promoveu um ajuste bem mais tímido da meta de 2003, mas quando as expectativas ainda não haviam desancorado totalmente. Esse ajuste foi seguido de um corte de juros no Copom seguinte, que então desencadeou aumentos nas projeções de inflação e depreciação da taxa de câmbio. Posteriormente, a incerteza eleitoral retroalimentou esse processo e as taxas de juros tiveram que subir agressivamente para conter o processo de desvalorização do Real nas vésperas da eleição. Esses dois exemplos mostram que eventuais alterações nas metas de inflação poderiam ser executadas de maneira controlada, com resultados favoráveis, desde que feitas em sintonia com a política fiscal de curto (cíclica) e longo prazo (estrutural). Caso contrário, o episódio de 2002 já mostra o caminho a ser trilhado.

Posicionamento atual. Diminuímos de maneira significativa as posições tomadas na parte curta da curva de juros em países desenvolvidos, concentrando as apostas nos EUA e em posições mais táticas tentando capturar eventos de política monetária em países selecionados. Temos posições compradas em bolsa, com base em um cenário onde China reabre e volta a apresentar bom crescimento, EUA entrega um soft landing e Europa evita uma forte recessão conseguindo contornar seus problemas com energia. No câmbio, as posições estão mais neutras no dólar e as estratégias visam operar longs e shorts entre moedas baseadas em carry e diferencial de crescimento. Também temos uma posição pequena comprada em petróleo.

HISTÓRICO DE RENTABILIDADE ¹

		jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	12M	Início ²
2023	Fundo	-0,31%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,31%	10,34%	28,78%
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	81%	111%
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\$ 325.122.902
PL médio dos últimos 12 meses	R\$ 232.616.776
PL atual Fundo Master	R\$ 411.213.332
Retorno Acumulado	29,78%
Retorno Médio Mensal	0,57%
CDI Acumulado	25,92%
Volatilidade anualizada	5,07%
Sharpe	0,15
Número de meses negativos	15
Número de meses positivos	29
Número de meses abaixo do CDI	24
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.