

## CARTA DO GESTOR | FEVEREIRO 2023



**Resultados do mês.** O fundo Blue Alpha Feeder B FIC FIM teve performance de 1,30% no mês de fevereiro contra um CDI de 0,92%. Seguimos analisando de perto os dados recentes de atividade econômica para tentar identificar os próximos passos da política monetária global. Se, em janeiro, parecia que poderíamos estar próximos ao fim do ciclo de aperto monetário, em fevereiro, essa visão perdeu força após divulgação de importantes indicadores econômicos como CPI, NFP e ISM na direção de maior pressão inflacionária nos EUA. Nesse contexto mais arriscado, concentramos maior exposição no mercado de juros, simplificamos o portfólio de câmbio e neutralizamos as posições em bolsas. A maior contribuição para performance do Blue Alpha veio do mercado de juros, com posições tomadas na parte curta da curva americana. Moedas e bolsa não tiveram grande destaque no mês e as posições mais negativas em Brasil geraram bons resultados para o fundo em um mês de grande volatilidade política.

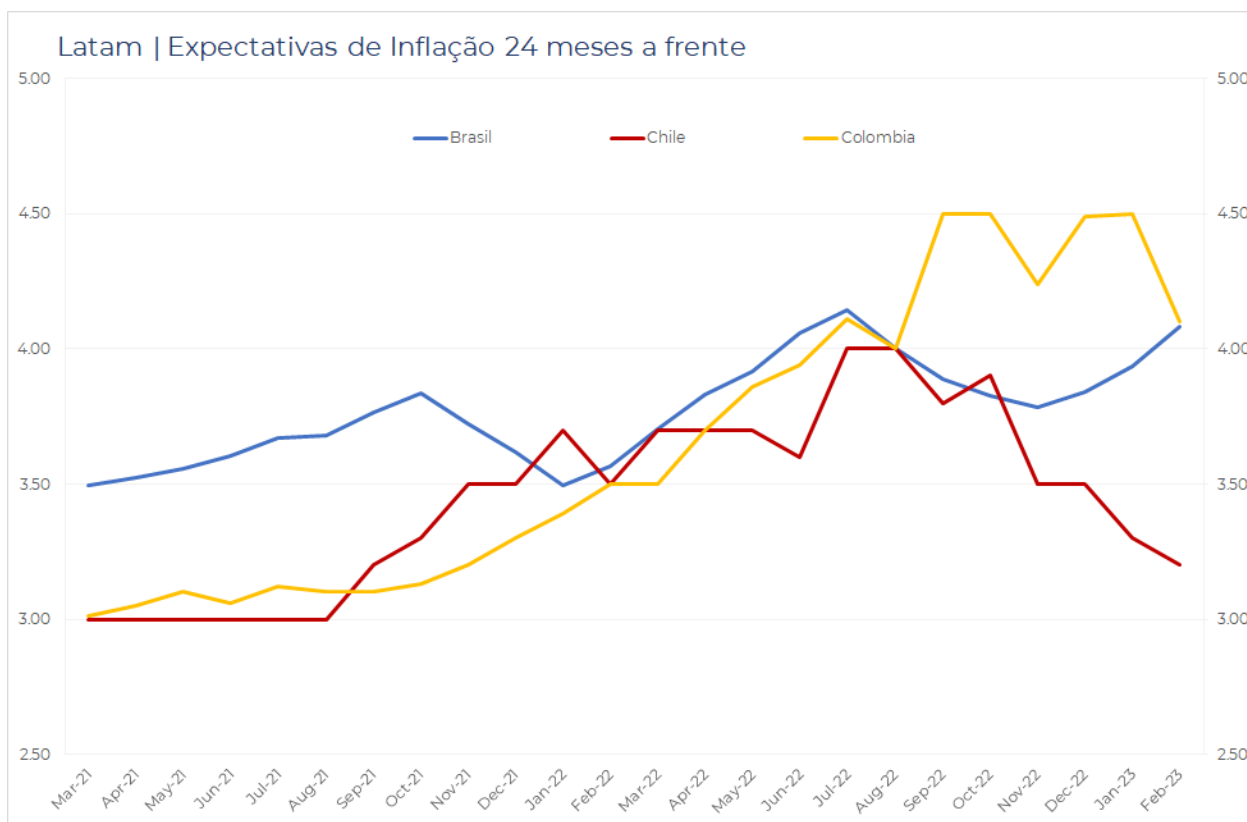
**Cenários: Riscos de inflação reacendem temores com a política monetária global.** O fluxo global de dados econômicos tem se mostrado bastante positivo e cada vez mais disseminado geograficamente, com os EUA confirmando que a queda do setor de serviços de dezembro foi um ponto fora da curva, a Europa divulgando índices de confiança de empresários em alta e, na China, evidências anedóticas mostram repique na atividade e motivam aumento nas projeções de crescimento do ano. O problema é que a resiliência do crescimento tem sido acompanhada de reaceleração na inflação, que tem provocado reações mais hawkish das autoridades monetárias de países desenvolvidos ocidentais e forte reprecificação global nas curvas de juros. Os indicadores de fevereiro, menos sujeitos a ruídos de dessazonalização ou choques climáticos, deverão servir para firmar essa tendência mais hawkish, não só nos EUA, mas também em outros países desenvolvidos, desde que não tenham tantas restrições à alta de juros ligadas a excesso de alavancagem da economia. Um cenário de crescimento mais diversificado geograficamente deveria frear um pouco a predominância do USD, principalmente ante moedas cíclicas e ligadas à retomada da China.

**No Brasil, política monetária está funcionando.** A divulgação do PIB do 4T22 reforçou a visão de que o processo de desaceleração da atividade econômica começa a ganhar tração, refletindo os efeitos defasados de política monetária. De fato, desde o 3T21, a demanda doméstica vinha crescendo de maneira consistente, acumulando alta de mais de 5% no período. No último trimestre do ano passado, entretanto, a demanda doméstica ficou praticamente estável, com forte desaceleração do consumo das famílias e queda dos investimentos. Acreditamos que essa dinâmica deverá se intensificar nos próximos meses, uma vez que a taxa de juros real está acima de 6% desde Nov21 e nos últimos seis meses oscilou ao redor de 7,8%, um nível certamente contracionista. Assim, é provável que a demanda doméstica siga fraca nos próximos meses e o resultado do PIB do 1T23 só não será mais modesto que o observado no final do ano passado por conta do bom desempenho do setor agropecuário.

**Evento de crédito recente potencializa efeito do aperto monetário, mas não gera disfuncionalidade.** O aperto das condições financeiras e a desaceleração do crédito são alguns dos efeitos esperados e necessários para que a atividade desacelere e, conseqüentemente, a inflação arrefeça. Mais recentemente, o evento de crédito relacionado a uma empresa de grande porte no Brasil aumentou a preocupação de uma contração mais abrupta nas condições financeiras. Entretanto, os testes de estresse realizados pela autoridade monetária mostram que os possíveis desdobramentos desse evento sobre o SFN tendem a ser desprezíveis. Na nossa visão, este cenário deve contribuir para consolidar o processo de arrefecimento no mercado de crédito, mas não demanda nenhuma ação emergencial de política monetária, ainda mais em um contexto de piora das expectativas de inflação de médio prazo e incertezas sobre o novo arcabouço fiscal.

**Ataques à autoridade monetária e impactos nas expectativas de inflação na América Latina.** Os choques provocados pela reabertura econômica pós-Covid e pela guerra na Ucrânia afetaram a dinâmica inflacionária no mundo todo e as autoridades monetárias têm reagido vigorosamente para evitar que as pressões de curto prazo afetem as expectativas de inflação mais longas. O BCB foi um dos que agiu de maneira mais tempestiva com aperto monetário e agora colhe um processo desinflacionário, ainda que lento, conforme observado pelos IPCAs mais recentes. Apesar de não ter conseguido conter a inflação corrente dentro das metas de inflação nos últimos dois anos, a ação do COPOM vinha sendo muito bem-sucedida em limitar o contágio das expectativas mais longas, mantendo-as próximas da meta de 3%. Mas toda a recente pressão política sobre o BC gerou uma forte desancoragem de expectativas, fazendo inclusive com que as projeções de inflação mais longas (2027 em 4%) superem horizontes mais próximos (2026 em 3.7%).

**Autonomia importa mais que viés político do governo.** O processo de desancoragem de expectativas derivado de ataques institucionais a autonomia da autoridade monetária pôde ser observado também em outros países da América Latina, como a Colômbia. No final do ano passado, enquanto Chile e Brasil conseguiam domar as expectativas de inflação com a queda na inflação corrente e assertividade no aperto monetário, a Colômbia via as projeções desancorarem devido à aceleração da taxa corrente e o bombardeio do recém-eleito presidente Gustavo Petro contra o BanRep. As expectativas 24-meses à frente só foram se estabilizar em 4.5%, após a mudança no board do Banrep (derivada de decisão judicial) ter alinhado o perfil da instituição mais ao gosto do presidente e reduzido seus ataques à mesma. Mais recentemente, as projeções dos agentes começaram a cair com as sinalizações de continuidade do aperto monetário. Já no Brasil, nas últimas semanas o Focus 24 meses à frente convergiu para a projeção da Colômbia tanto pela queda deles quanto pela nossa deterioração devido ao debate das metas e pressões políticas. De maneira interessante, no Chile, onde o BC ganhou proeminência com a indicação de Mario Marcel para a Fazenda, as expectativas seguem em direção à meta de 3%, mesmo sob um governo de esquerda e em meio à discussão de uma nova Constituição. Ou seja, a autonomia (e percepção de autonomia) da autoridade monetária importa.

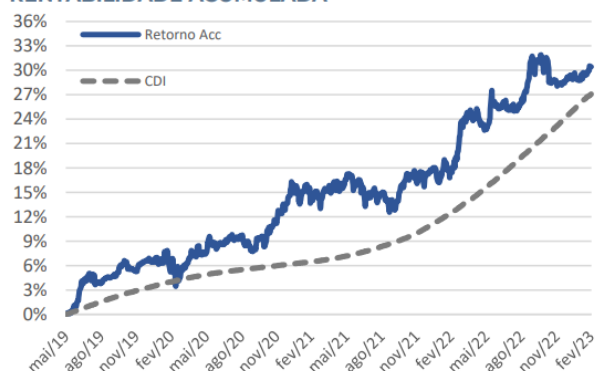


**Posicionamento atual.** Dada a incerteza do cenário atual, volatilidade dos indicadores econômicos e eventos corporativos específicos locais e no exterior, seguimos operando com risco relativamente reduzido, mas ainda calcado na premissa de taxas terminais de juros mais altas nos países desenvolvidos e recuperação econômica na China. Assim, o núcleo das posições está concentrado na direção tomada na parte frontal da curva de juros americana e europeia. Em moedas, estamos trabalhando com posições próximas do neutro em USD, mas com um portfólio comprado em moedas mais cíclicas e com carry alto contra uma cesta de moedas que têm dificuldades maiores em subir os juros. No mercado de renda variável nosso viés é negativo, principalmente no mercado americano. Em Brasil, achamos que a precificação de cortes de juros está um pouco exagerada pelos temores de crise no mercado de crédito. O contexto atual de desancoragem de expectativas de inflação não autorizaria um movimento nessa direção já no primeiro semestre.

## HISTÓRICO DE RENTABILIDADE <sup>1</sup>

|      |       | jan    | fev    | mar   | abr   | mai    | jun    | jul    | ago    | set    | out    | nov    | dez    | Ano    | 12M    | Início <sup>2</sup> |
|------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------------|
| 2023 | Fundo | -0,31% | 1,30%  | -     | -     | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | 0,98%  | 11,00% | 30,45%              |
|      | % CDI | -      | 141%   | -     | -     | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | 48%    | 85%    | 112%                |
| 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\$ 328.844.840 |
| PL médio dos últimos 12 meses | R\$ 240.146.654 |
| PL atual Fundo Master         | R\$ 413.578.615 |
| Retorno Acumulado             | 30,45%          |
| Retorno Médio Mensal          | 0,59%           |
| CDI Acumulado                 | 27,08%          |
| Volatilidade anualizada       | 5,05%           |
| Sharpe                        | 0,18            |
| Número de meses negativos     | 15              |
| Número de meses positivos     | 30              |
| Número de meses abaixo do CDI | 24              |
| Número de meses acima do CDI  | 21              |
| Maior rentabilidade mensal    | 4,65%           |
| Menor rentabilidade mensal    | -2,04%          |

<sup>1</sup> Rentabilidade mensal calculada com base na cota do último dia útil do mês, líquida de taxas de administração e performance e bruta de impostos.

<sup>2</sup> Dados a partir de 31/05/2019, data da criação do fundo.



Rua Cristiano Viana, 401 - sala 1001 – Pinheiros  
Tel. +55 11 4280-7442  
**bluline.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.