

CARTA DO GESTOR | MAIO 2023



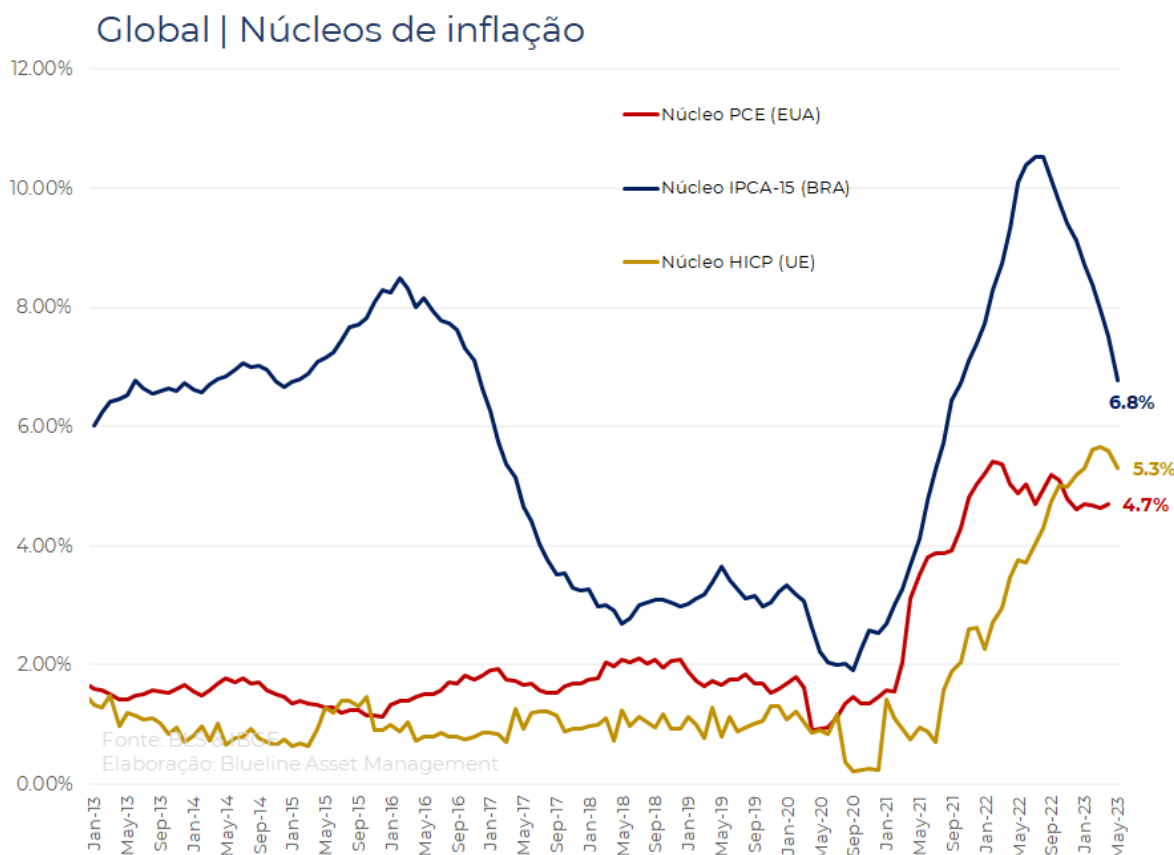
Resultados do mês. O fundo Blue Alpha Feeder B FIC FIM gerou retorno de 2,51% em maio, acumulando 8,7% nos últimos 12 meses. A maior parte dos ganhos veio do mercado de juros (+170bps), predominantemente do Brasil, mas também das estratégias globais. Nas bolsas (+32bps), os ganhos foram mais equilibrados entre posições locais e nos mercados desenvolvidos. Já o mercado de câmbio (-15bps) não colaborou com o resultado do mês devido à grande oscilação do USD globalmente. Em maio, aumentamos paulatinamente o tamanho das posições na carteira, num contexto de mitigação de riscos fiscais no Brasil e afastamento da crise bancária e de dívida nos EUA.

Cenários: Com menores riscos de cauda, atenções se voltam para inflação nos EUA. Grande parte das discussões macroeconômicas que guiaram os mercados globais em maio já estavam presentes em abril, inclusive haviam sido debatidas em nossa carta anterior. Mas a crise no setor bancário americano, a despeito de uma ação rápida e vigorosa do FED, vinha turvando o cenário e contaminando preços de ativos nos EUA, com repercussões globais. Ainda não se pode afastar completamente a ameaça de uma crise sistêmica nos bancos americanos, mas as discussões atuais estão mais centradas em seus impactos cíclicos e a dinâmica de mercado voltou a colar nos fundamentos macroeconômicos. Nesse contexto, os dados divulgados ao longo de maio mostraram uma economia americana operando com demanda robusta, mercado de trabalho apertado e inflação ainda incompatível com o cenário traçado pelo FED. Na esteira desse fluxo de dados, membros da autoridade monetária subiram o tom em seus pronunciamentos e as chances de uma alta adicional de juros cresceram substancialmente, ainda que talvez permeada por uma pausa para avaliar os impactos do aperto já implementado. O resultado foi um deslocamento para cima na curva de juros americana e nova rodada de fortalecimento do dólar a partir da segunda semana de maio. Outro risco que trouxe ruídos aos ativos americanos, mas foi sendo mitigado ao longo do mês foram as discussões de *debt ceiling* no Congresso. Pelo lado positivo, os resultados fortes nos balanços das empresas de tecnologia e inteligência artificial geraram *rally* nessas ações e sustentaram os índices da bolsa americana, apesar de uma curva de juros mais alta.

Fraqueza da China ajuda desinflação global e tem repercussões na Europa. Se os EUA seguem dando sinais de resiliência econômica, dados de abril e maio mostraram uma perda significativa de dinamismo da economia chinesa. Após um primeiro trimestre forte, impulsionado pelo processo de reabertura, a produção industrial de abril registrou alta de 5.6% em 12 meses, bem abaixo dos 10.9% esperado pelo consenso. Apesar de algum efeito negativo da acumulação de estoques no 1T23 num processo de reabertura que foi mais acelerado na retomada da produção do que das vendas, as sondagens de maio (PMIs) continuam ruins, com fraqueza do lado da demanda tanto interna quanto externa. O padrão da reabertura chinesa, mais concentrado em serviços do que na manufatura ou construção, tem menores repercussões na cadeia de produção global e nas commodities. Isso auxilia a desinflação global não pela oferta de produtos baratos, como vinha ocorrendo desde a entrada do país na OMC em 2001, mas pelo lado da demanda mais fraca por insumos de produção. Os estreitos laços comerciais entre China e Europa acabam gerando certo contágio da fraqueza chinesa no continente europeu e uma discrepância muito grande entre a dinâmica da indústria manufatureira europeia, conectada ao *global supply-chain*, e o setor de serviços, lastreado num mercado de trabalho apertado e com salários em recuperação.

Políticas monetárias globais em fase de ajuste fino. A despeito de nuances na dinâmica de crescimento entre Europa e EUA, as trajetórias do núcleo de inflação dessas regiões continuam muito pressionadas, mantendo as perspectivas de ajuste adicional de política monetária para ECB e FED. Nos EUA, com crescimento mais robusto, a principal medida de inflação acompanhada pelo Fed, o core PCE, avançou 0.38% em abril e 4.7% em doze meses. O importante componente de serviços excluindo alugueis segue ao redor de 5%, sinalizando que a projeção do FED de 3.6% para o final do ano dificilmente será alcançada, demandando ajuste adicional na taxa terminal americana. Na Europa, a dinâmica marginal finalmente começou a melhorar, com núcleos desacelerando de 5.6% para 5.3%, mas o mercado de trabalho apertado indica que talvez ainda seja cedo para sacramentar uma reversão da tendência altista da inflação subjacente. De qualquer maneira, o nível atual da taxa de juros (3.75%) parece bastante distante do necessário para trazer a inflação da região para sua meta de 2%, requerendo ajustes adicionais na política monetária.

Brasil colhendo os frutos do choque agrícola, arcabouço melhor e inflação menos pressionada. Os ativos de renda fixa e a taxa de câmbio no Brasil já vinham em trajetória de melhora desde o final de março, muito influenciados pelas quedas na curva de juros americana e no dólar derivadas da crise bancária. Em maio, o bom desempenho do mercado brasileiro se destaca ainda mais pois ocorreu a despeito da alta expressiva nos juros das Treasuries, corroborando a visão de melhora nos fundamentos domésticos. Os indicadores mensais de atividade já vinham mostrando uma performance bastante favorável no 1T23, que culminou com o resultado do PIB mostrando taxas “chinesas” de crescimento anualizado em torno de 8%, vindo de um raquítico -0.25% no 4T22. A ajuda do choque positivo de oferta agrícola é incontestável, enquanto o PIB pelo lado da demanda se mostrou bem mais fraco, com queda expressiva nos investimentos. Um PIB melhor pelo lado da oferta agrícola tem repercussões positivas no crescimento sem pressionar as contas externas e, também, ajuda na inflação. Nesse front, embora os núcleos do IPCA ainda estejam rodando em níveis totalmente incompatíveis com a meta, a trajetória é de queda e mesmo componentes mais resilientes, com os serviços, começaram a cair lentamente. A questão crucial será a definição das novas metas de inflação pelo CMN e, nesse tema, as discussões parecem migrar para uma resolução melhor do que a esperada pelo mercado, com manutenção da meta em 3% e mudança da verificação de ano calendário para uma meta contínua. Com essas mudanças e assumindo desaceleração da economia no segundo semestre com taxa de câmbio estável, vemos espaço para cortes na Selic a partir de agosto, atingindo 12% até o final do ano.

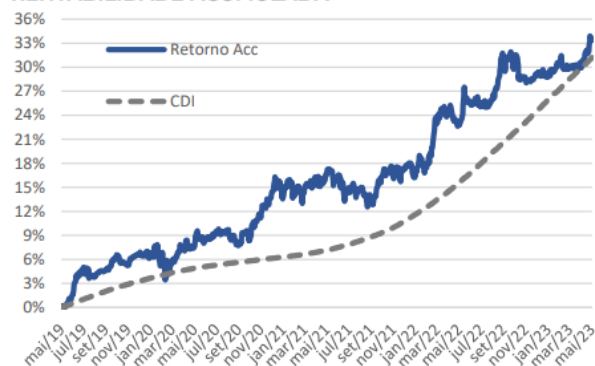


Posicionamento atual. Nosso cenário macro global assume um ambiente de crescimento resiliente e ajuste fino na política monetária americana, desaceleração de crescimento na China com repercussões na Europa e política monetária do Japão pacientemente *dovish*. No Brasil, fluxo de notícias econômicas e políticas ainda deve sustentar otimismo num mercado ainda cético quanto ao desempenho deste governo. Nesse contexto, nosso maior risco permanece no mercado de juros, mas com posições bastante diversificadas geograficamente (EUA, Europa, Brasil e Latam) e com estratégias direcionais variadas, tendo viés mais tomador nos EUA e na Europa e mais aplicado em Brasil e Latam. Em bolsa, temos reduzido as posições compradas devido à desaceleração da China, mas permanecemos posicionados no setor de tecnologia dos EUA. No câmbio, as posições continuam privilegiando moedas com melhor combinação de carry e fundamentos (BRL, MXN, GBP, dentre outras) em detrimento de moedas mais expostas a China ou com yield baixo. No USD mantemos uma posição liquidamente comprada.

HISTÓRICO DE RENTABILIDADE ¹

		jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	12M	Início ²
2023	Fundo	-0,31%	1,30%	-0,37%	0,10%	2,51%	-	-	-	-	-	-	-	3,24%	8,66%	33,36%
	% CDI	-	141%	-	11%	223%	-	-	-	-	-	-	-	60%	64%	107%
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\$ 323.245.615
PL médio dos últimos 12 meses	R\$ 264.992.429
PL atual Fundo Master	R\$ 409.866.081
Retorno Acumulado	33,36%
Retorno Médio Mensal	0,60%
CDI Acumulado	31,21%
Volatilidade anualizada	4,99%
Sharpe	0,11
Número de meses negativos	16
Número de meses positivos	32
Número de meses abaixo do CDI	26
Número de meses acima do CDI	22
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.