

CARTA DO GESTOR | JULHO 2023



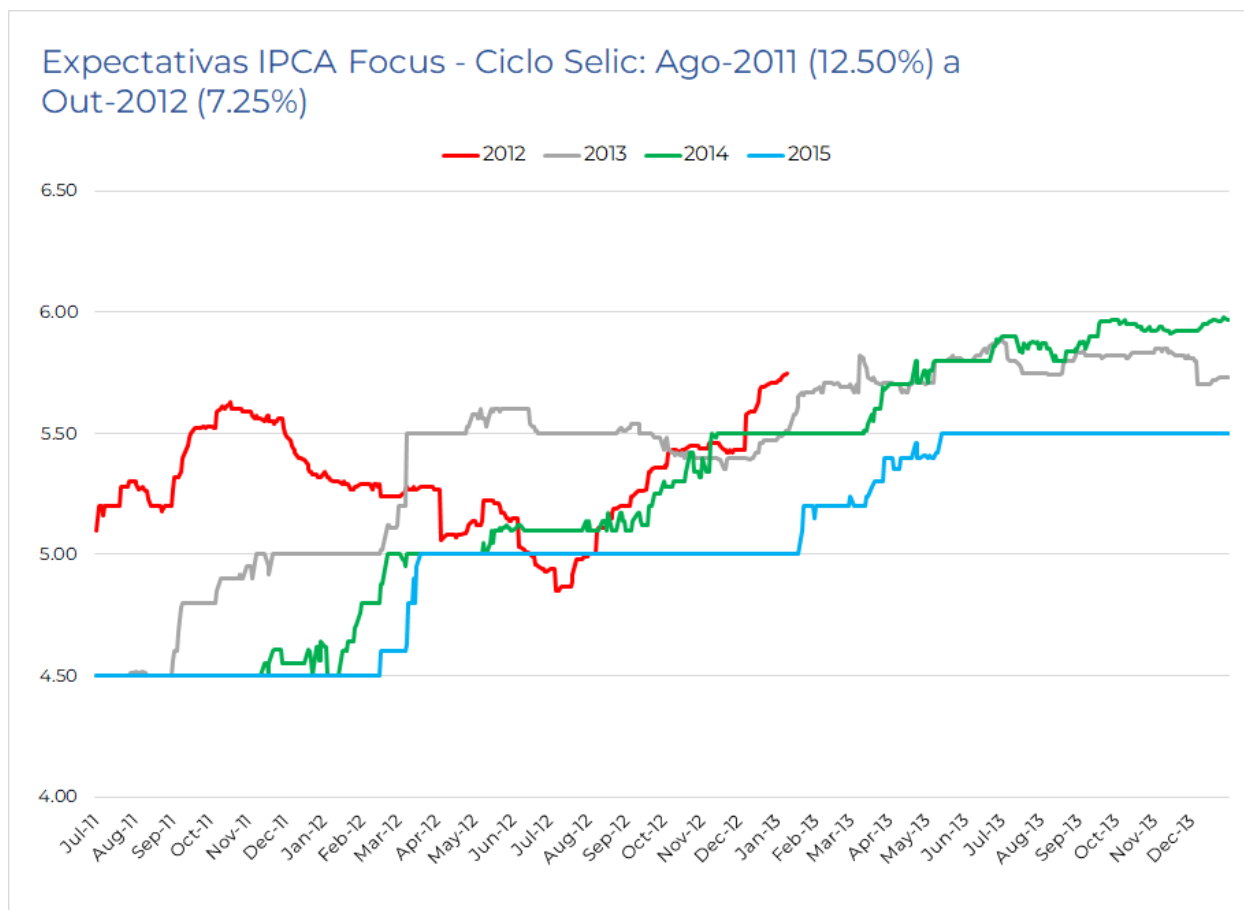
Resultados do mês. O fundo BlueLine Alpha FIC FIM gerou retorno de -0,42% em julho, acumulando 9,53% neste ano (125% do CDI) e 13,09% nos últimos 12 meses (96% do CDI). O mercado acionário gerou contribuição positiva (+25bps), com destaque para posições direcionais, além de estratégias long/short e event-driven no Brasil. A parte de câmbio apresentou contribuição marginalmente negativa (-17bps) em função de perdas nas posições vendidas em moedas asiáticas no início do mês, mais do que compensando os ganhos em posições compradas em moedas latinas, incluindo o Real. O maior detrator do mês foi o mercado de juros (-118bps). Tanto no front internacional como no local, nossas posições em renda-fixa se beneficiariam de um movimento de flattening, mas a desinflação em nível global gerou um movimento de steepening que prejudicou o resultado do fundo em julho.

Cenários: BCs dovish, soft-landing e emissão de dívida pressionam curvas globais. Uma não antecipada melhora na dinâmica de inflação global aumentou a confiança das autoridades monetárias no cenário em que serão capazes de desinflar a economia sem gerar recessão. Com isso, em julho, os 3 principais bancos centrais do mundo se moveram numa direção dovish, apesar de preservarem suas peculiaridades. FED e ECB aumentaram suas taxas de juros em 25bps, mas deixando os próximos passos contingentes aos dados até a próxima reunião e elevando as chances de encerramento em seus ciclos de aperto monetário. No Japão, o BoJ anunciou um pequeno ajuste em sua política de controle da curva de juros, mas assegurou que isso não é um prenúncio de normalização em sua política monetária ultra-expansionista. Nesse contexto de BCs dovish e risco de recessão em queda, agravado por um aumento da emissão de dívida para endereçar as necessidades de financiamento do Tesouro americano, as curvas globais de juros têm apresentado movimento relevante de steepening, afetando a dinâmica das moedas, principalmente, as estratégias de carry-trade. Esse cenário mais incerto, aliado à percepção de que os preços dos ativos globais estão relativamente ajustados, nos levou a reduzir o risco alocado nos mercados internacionais, principalmente de renda-fixa, concentrando a maior parte das posições no Brasil.

Cenário benigno se confirma e Copom, finalmente, inicia ciclo de flexibilização monetária. Desde nossa Carta do Gestor de abril, vislumbrávamos um cenário em que a redução de riscos fiscais, câmbio bem-comportado e desaceleração econômica gradual abririam espaço para o início de cortes na Selic em agosto. Desde então, a inflação corrente mostrou dinâmica mais favorável do que se imaginava e as expectativas de inflação se moveram na direção da meta de 3%, reafirmada pelo CMN ao final de junho. O próprio Copom, na reunião de junho, sinalizou claramente a intenção de iniciar um processo de flexibilização monetária com cautela, parcimônia, paciência e serenidade. Esse cenário se confirmou em agosto, mas com o Copom cortando a Selic em 50bps, acima do consenso dos analistas, numa decisão dividida em que parte relevante do comitê preferiu explicitar uma preferência por 25bps, que coincidia com nossa projeção de longa data.

Copom assume mais riscos no primeiro corte, mas ressalta política monetária contracionista até obter convergência. Embora votações não-unânimes no Copom não sejam nenhuma surpresa, um placar tão dividido (5x4) e com diretorias mais ligadas à condução da política monetária sendo derrotadas na opção mais cautelosa é incomum. O último início de ciclo de afrouxamento monetário com votação não-unânime ocorreu em agosto de 2011, quando a Selic foi reduzida em 50bps, mas dois diretores votaram por manutenção. Além do placar, essa decisão também guarda algumas características semelhantes ao corte de juros atual, ressaltadas pelo próprio Roberto Campos Neto em apresentação de abril. O corte de juros de 2011 também ocorreu com núcleos de inflação acima da meta, expectativas desancoradas, ociosidade no mercado de trabalho baixa e projeções numéricas do Copom acima da meta. Exatamente por essas características, achávamos que o corte deveria ser mais parcimonioso. O ciclo de 2011 entregou uma redução de 525bps na taxa Selic, mas viu as expectativas de inflação desancorarem ainda mais para níveis próximos ao teto da meta vigente de 6.5% (ver gráfico). O texto do comunicado da última decisão do Copom parece tentar compensar um início de flexibilização menos parcimonioso, com uma sinalização de que a política monetária vai se manter contracionista até que as expectativas sejam ancoradas em torno da meta, indicando taxas de juros reais acima da neutra, ainda que em níveis inferiores ao atual. Nesse contexto, antecipamos que esse ciclo de redução de juros deverá trazer a Selic para um patamar em torno de 9.5% em meados de 2024, com reduções sucessivas de 50bps a cada reunião e um corte final de 25bps.

Fiscal sob controle e BC assumindo mais riscos beneficiam NTNBS. Assumindo que o Copom irá perseguir um processo de convergência da inflação para um patamar próximo da meta de 3% tomando mais riscos ao longo do processo de flexibilização monetária, consideramos interessante aumentar o posicionamento nas NTNBS, que podem ser beneficiadas tanto pela queda de juro nominal, quanto por uma inflação um pouco mais alta. Esse cenário assume também um ambiente fiscal desafiador, mas sem o aumento dos desequilíbrios no resultado primário e um avanço em ritmo glacial nas reformas tributárias. Com isso, além das NTNBS, enxergamos oportunidades na bolsa brasileira, mas mais focados em uma carteira diversificada de papéis visando geração de alfa do que posições direcionais no índice.

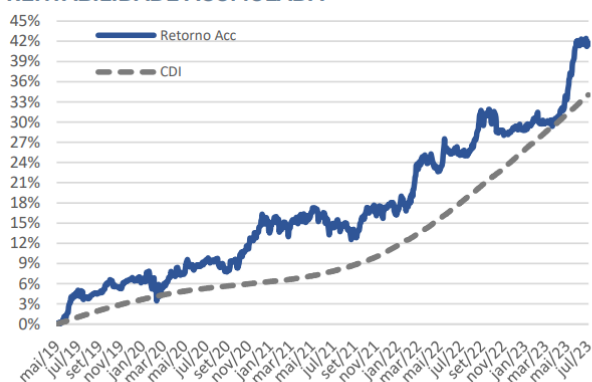


Posicionamento atual. Com os mercados desenvolvidos apresentando precificação que nos parece próxima da justa, nossas posições atuais estão mais concentradas nos mercados emergentes, principalmente no Brasil. Nos juros, zeramos nossas posições de longa-data tomadas nos EUA e na Europa, concentrando o risco no Brasil, em estratégias que antecipavam uma flexibilização mais cautelosa da política monetária, principalmente através de estruturas de opções que acabaram sendo desfeitas depois da decisão mais ousada do Copom no início de agosto. Permanecemos aplicados na parte intermediária da curva nominal e real. No câmbio, ainda gostamos do Real, mas a atratividade do peso mexicano parece que tem potencial maior com a manutenção dos juros por mais tempo pelo Banxico. Na parte vendida, mantemos visão negativa tanto no CNH quanto no JPY. Em bolsa, a maior concentração de risco está no Brasil, tanto em posições direcionais nos índices, mas também com uma carteira diversificada de papéis visando geração de alfa. Já nos EUA, temos algumas posições event-driven e pouca exposição direcional.

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%	6,54%	-0,42%	-	-	-	-	-	9,53%	13,09%	41,49%
	% CDI	-	141%	-	11%	223%	610%	-	-	-	-	-	-	125%	96%	122%
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\$ 348.975.171
PL médio dos últimos 12 meses	R\$ 284.958.428
PL atual Fundo Master	R\$ 433.941.604
Retorno Acumulado	41,49%
Retorno Médio Mensal	0,70%
CDI Acumulado	34,04%
Volatilidade anualizada	5,00%
Sharpe	0,35
Número de meses negativos	17
Número de meses positivos	33
Número de meses abaixo do CDI	27
Número de meses acima do CDI	23
Maior rentabilidade mensal	6,54%
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.