

CARTA DO GESTOR | MAIO 2024



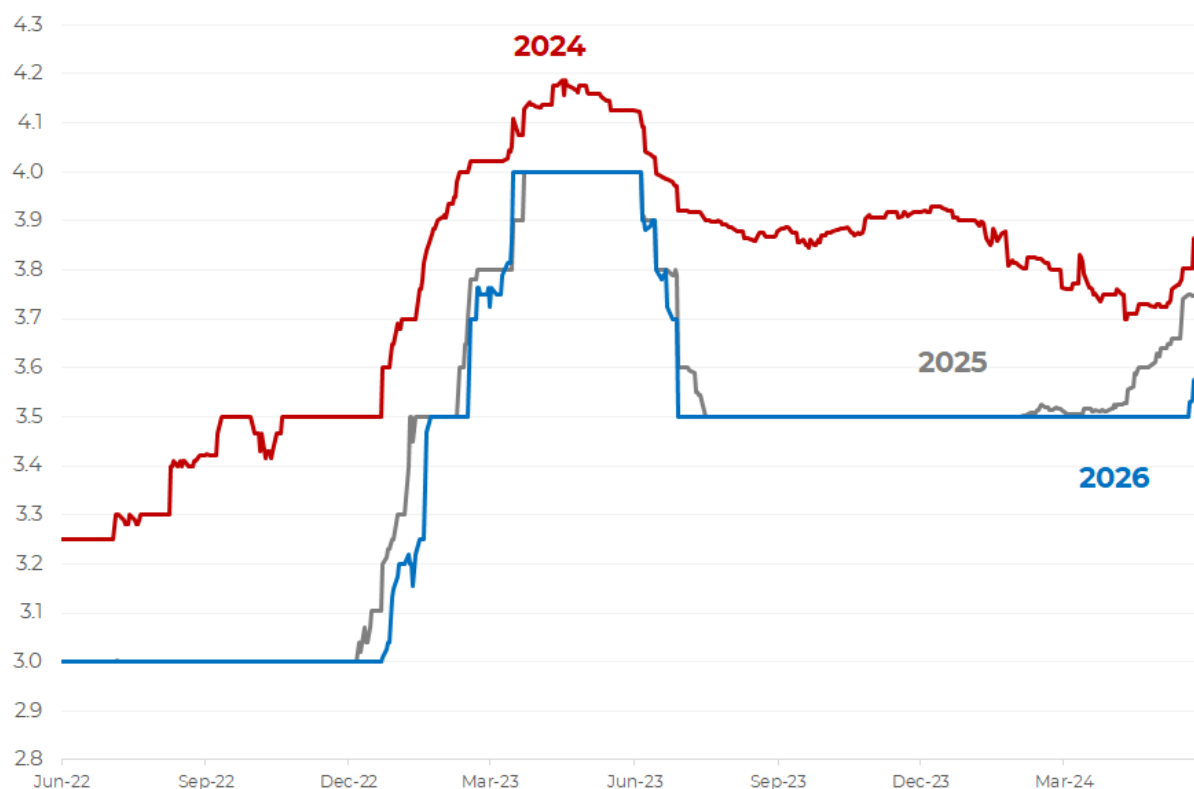
Resultados do mês. O fundo BlueLine Alpha FIC FIM teve retorno de 0,11% em maio, acumulando 4,48% nos últimos 12 meses. Operamos com risco relativamente baixo e estratégias bastante diversificadas em função da incerteza macro global. Com dados confirmando recuperação do crescimento nos países centrais, o livro de renda variável gerou performance positiva de 34bps, com posições compradas nos EUA, Europa e Índia versus uma venda na bolsa brasileira. Nos juros, o cenário de persistência da inflação global e BCs cautelosos não ajudou e o livro apresentou perda de 42bps. Já as posições de câmbio, liquidamente compradas em USD, também apresentaram perda de 19bps com a abertura dos juros fora dos EUA

Cenários: Mercados seguem voláteis, mas dados recentes indicam melhora em junho. Seguindo sua tradicional ciclotimia, o humor dos mercados globais em maio oscilou entre o temor da reaceleração na inflação nos EUA e o medo de uma súbita contração da economia, dificultando o posicionamento de nosso portfólio. Em linha com as mensagens recentes do FED, ainda achamos que o risco principal é a interrupção do processo desinflacionário americano, mas os indicadores mais recentes favorecem a leitura de maior equilíbrio no mercado de trabalho, moderação no consumo e inflação subjacente indo na direção certa, aliviando os temores nos mercados e facilitando o trabalho de outros BCs desenvolvidos no início de seus ciclos de cortes de juros. Nos mercados emergentes, além do ambiente global desafiador, ruídos eleitorais agitaram praças importantes dessa classe de ativos, como México e Índia, mas, aparentemente, não devem tirar esses países de suas rotas favoráveis de estabilidade macroeconômica e bom posicionamento geopolítico. Já o Brasil, que poderia estar aproveitando melhor a sequência positiva de indicadores de curto prazo, faz o contrário, alimentando incertezas sobre a manutenção do arcabouço fiscal e adicionando ruídos na condução da política monetária.

Dados nos EUA diminuíram os receios quanto a um superaquecimento da economia. Após uma sequência de indicadores ruins de inflação e salários referentes ao 1T24, as primeiras informações do trimestre corrente sinalizam uma economia mais equilibrada. Pela primeira vez no ano Core PCE voltou a registrar variação de 0.2%, com dinâmica mais benigna para o componente de serviços. A geração de vagas de trabalho recuou para 175K, após uma média de 269k no 1T24. A razão de postos de trabalho em aberto por desempregado voltou para níveis pré-pandemia e os salários vieram menos pressionados. Pelo lado da atividade, há sinais de arrefecimento no consumo, mas ainda com crescimento sólido. Esses desdobramentos trazem certo alívio para o Fed, aumentando a confiança na queda da inflação à frente dado o nível restritivo da política monetária e o mercado de trabalho mais equilibrado. No entanto, para o início dos cortes é necessária uma sequência de dados mais amenos da inflação subjacente ou um enfraquecimento mais abrupto do mercado de trabalho.

Ruídos eleitorais elevam volatilidade nos mercados emergentes. Como se não bastassem os desafios de cenário econômico global, os mercados emergentes têm gerados seus próprios ruídos ligados a processos eleitorais. Mais recentemente, as eleições presidenciais na África do Sul, no México e na Índia confirmaram as vitórias dos candidatos favoritos nas pesquisas, mas surpresas acerca da composição do parlamento deprimiram os ativos desses países, contaminando também a percepção de risco na classe de ativos dos emergentes. Os casos do México e da Índia são os mais interessantes e geraram nervosismo no mercado por razões distintas. No México, a vitória esmagadora da candidata da situação, Claudia Sheinbaum, foi acompanhada da obtenção de uma supermaioria da Câmara que suscitou temores no mercado de que o excesso de poder a levaria a aprovar medidas que poderiam afetar o equilíbrio institucional do país. Nossa leitura é a de que Sheinbaum não se engajaria nesse tipo de pauta defendida pelo seu antecessor, colocando em risco as oportunidades de investimento que têm beneficiado o México no contexto da nova geopolítica global. Já na Índia, o mercado reagiu mal pelo motivo inverso, que foi a perda de controle congressual do BJP, o partido de Narendra Modi, que irá governar o país pelo terceiro mandato consecutivo de 5 anos. A necessidade de compor um governo de coalizão deve resultar em um gabinete ministerial menos técnico e poderá afetar a composição dos gastos públicos na direção de mais benefícios sociais. No entanto, não vemos risco de uma guinada na política de austeridade fiscal adotada por Modi, que rendeu um outlook positivo da S&P às vésperas da eleição, e nem o fim do esforço de aprovação de reformas estruturantes na economia, visando posicionar a Índia como um player relevante na cadeia de produção manufatureira global, competindo diretamente com a China.

No Brasil, risco político ofusca resultados econômicos positivos. A economia brasileira vem apresentando desempenho favorável no curto prazo, com crescimento robusto e inflação convergindo para a meta, mas sinalizações negativas quanto à condução da política econômica predominam sobre o preço dos ativos financeiros e contratam uma redução nos investimentos privados derivada do aumento das incertezas. Além das incertezas fiscais ressaltadas pela mudança das metas de 2025 e 2026, os ruídos acerca da mudança de comando na política monetária têm desancorado as expectativas de inflação de longo prazo para níveis cada vez mais distantes da meta de 3%. O resultado prático das investidas políticas contra a austeridade fiscal e a dúvidas quanto à persecussão das metas de inflação é bem conhecido e envolvem aperto nas condições financeiras e manutenção de juros reais mais altos por mais tempo. De fato, a piora das expectativas de inflação, combinada com a depreciação cambial recente e um mercado de trabalho aquecido formam um cenário no qual o ciclo de flexibilização de política monetária deveria ser interrompido com a taxa Selic em 10.50%, a despeito de dados benignos da inflação subjacente. Uma postura conservadora do COPOM, aliada a uma sinalização de que os desafios estruturais do lado da rigidez da despesa orçamentária serão endereçados, ajudaria a reancorar as expectativas de inflação e beneficiar os ativos financeiros locais. Enquanto isso não acontece, o ambiente permanecerá bastante desafiador para se operar comprado no risco Brasil.

Brasil | FOCUS: Expectativas anuais para o IPCA
Mediana das expectativas

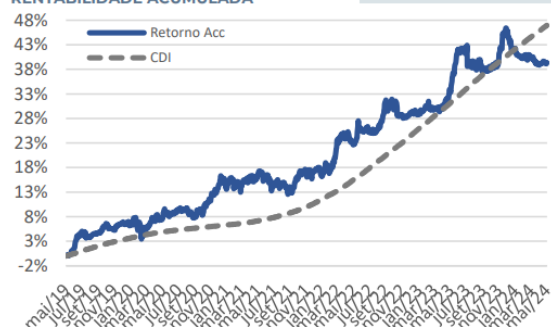
Posicionamento atual. Cenário permanece incerto, o que nos faz trabalhar com risco relativamente baixo nas três classes de ativos, mas com uma inclinação direcional positiva. Na parte de renda fixa, o fundo segue com posições aplicadas em países cujos fundamentos domésticos têm permitido relaxamento monetário a despeito da postergação do ciclo de cortes do FED. Destaque para Suécia, Canadá, Nova Zelândia e México. Como hedge parcial, temos posições tomadas nos EUA, que foram reduzidas após dados melhores de inflação. A estratégia de moedas segue com baixa exposição líquida comprada em USD, EUR, AUD e GBP em contrapartida à venda de CNH, JPY e CAD. Já na parte de renda variável seguimos com posições liquidamente compradas, principalmente nos EUA, Europa e Índia. A despeito de indicadores econômicos favoráveis, o aumento significativo do risco de política econômica nos tem feito operar com viés negativo em ativos brasileiros, principalmente na bolsa.

BlueLine Alpha FIC FIM

HISTÓRICO DE RENTABILIDADE ¹

		jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	12M	Início ²
2024	Fundo	-2,80%	-1,42%	0,34%	-1,09%	0,11%	-	-	-	-	-	-	-	-4,90%	4,48%	39,34%
	% CDI	-	-	41%	-	13%	-	-	-	-	-	-	-	-	37%	84%
2023	Fundo	-0,31%	1,30%	-0,37%	0,10%	2,51%	6,54%	-0,42%	-2,07%	-0,32%	-0,10%	1,47%	4,53%	13,30%	13,30%	46,36%
	% CDI	-	141%	-	11%	223%	610%	-	-	-	-	160%	506%	102%	102%	114%
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\$ 336.217.537
PL médio dos últimos 12 meses	R\$ 342.603.218
PL atual Fundo Master	R\$ 390.972.115
Retorno Acumulado	39,34%
Retorno Médio Mensal	0,56%
CDI Acumulado	46,96%
Volatilidade anualizada	5,05%
Sharpe	-0,31
Número de meses negativos	23
Número de meses positivos	37
Número de meses abaixo do CDI	35
Número de meses acima do CDI	25
Maior rentabilidade mensal	6,54%
Menor rentabilidade mensal	-2,80%

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.