

Carta do Gestor

Junho de 2023



CARTA DO GESTOR | JUNHO 2023



Resultados do mês. O fundo Blue Alpha Feeder B FIC FIM gerou retorno de 6,54% em junho, acumulando 9,99% no semestre (154% do CDI) e 13,14% nos últimos 12 meses (97% do CDI). Os ganhos foram bastante diversificados dentre as diversas estratégias, com destaque para o mercado de juros (+370bps), seguido pelas moedas (+150bps) e complementados pelos ganhos em bolsas (+61bps). Os principais temas de nossos cenários macroeconômicos global e local foram sendo confirmados ao longo do mês, resultando em incremento paulatino no risco alocado e retornos positivos nos mercados *on* e *offshore* em junho.

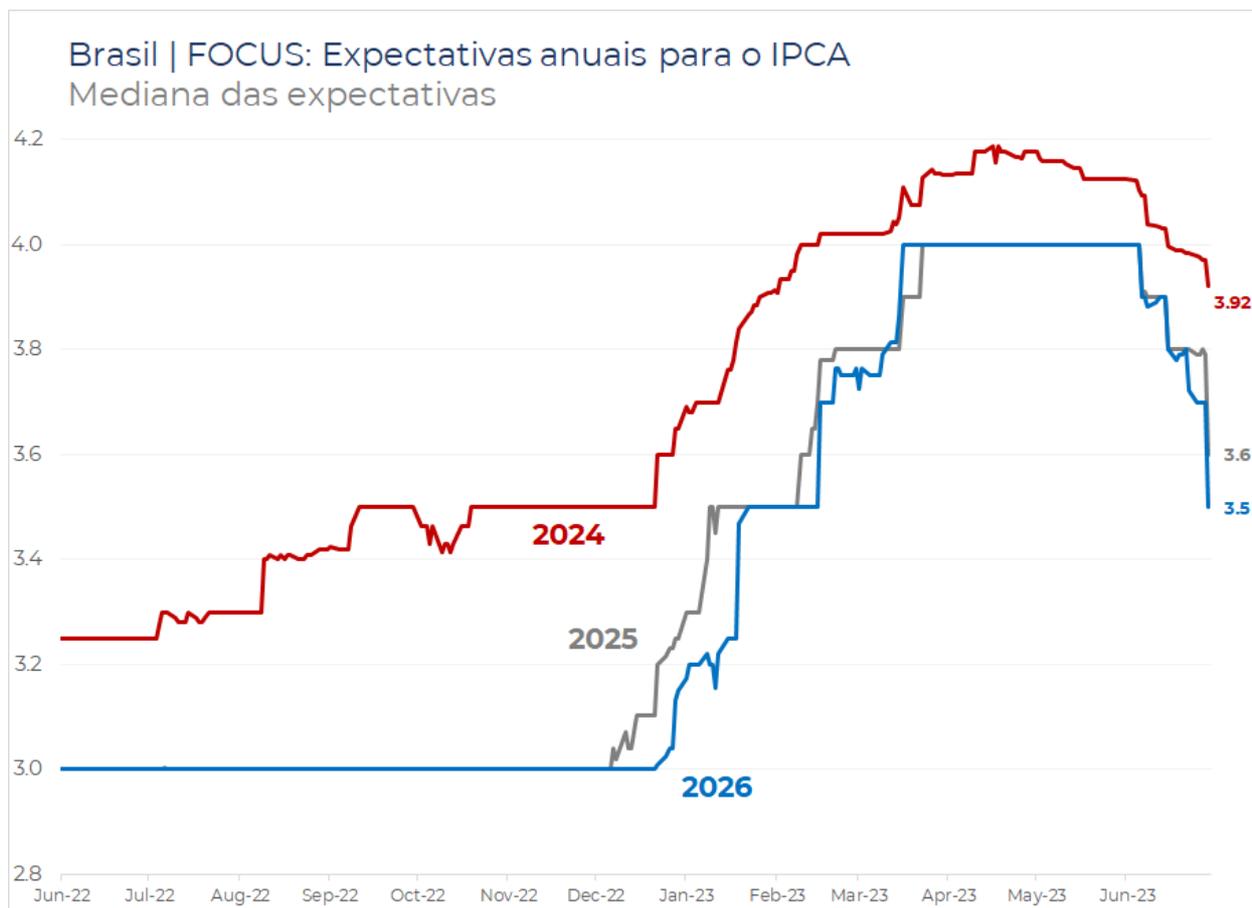
Cenários: Copom parcimonioso, FED quer mais, ECB atrasado, BoJ paciente e PBoC sem bazuca. O mês de junho consolidou o cenário de redução dos riscos de cauda global (crise bancária americana) e local (dinâmica de dívida explosiva), com o mercado operando mais em linha com fundamentos econômicos, que pressupõem inflação ainda pressionada nos países desenvolvidos e desinflação na América Latina. Esses fundamentos têm sido sancionados pelas sinalizações dos *policy makers*, com autoridades monetárias americanas e europeias acenando altas adicionais nos juros e disposição em manter a política monetária apertada por um período prolongado, enquanto BCs na América Latina, com destaque para o Brasil, já sinalizam o início de um ciclo de flexibilização monetária. Na Ásia, o novo presidente do BoJ, Kazuo Ueda, se manteve na ponta *dovish*, com preocupações inflacionárias mais de médio prazo, enquanto as autoridades chinesas têm implementado medidas de estímulos tímidas em comparação com ciclos anteriores.

Nos EUA, inflação e atividade resilientes. A velocidade da desinflação americana tem sido lenta diante de uma economia mais resiliente e um mercado de trabalho mais apertado do que o previamente esperado. De fato, o core PCE avançou 0.3% em maio, com alta acumulada em 12 meses de 4.6%, mesmo patamar registrado em dezembro do ano passado. Apesar da estagnação do consumo em maio, os ganhos de renda seguem robustos dando sustentação para a dinâmica futura. Os dados para o trimestre continuam a apontar um crescimento sólido do PIB ao redor de 2%. Esse fluxo de dados continua dando suporte para uma postura mais *hawkish* de Powell que afirmou num simpósio em Sintra, Portugal, que a política monetária não ficou no campo restritivo o tempo necessário e pode aumentar mais os juros. Continuamos vislumbrando, pelo menos, mais duas altas não-consecutivas do juro americano e baixa probabilidade de quedas num futuro próximo.

ECB ajustando taxa terminal para cima e crescimento para baixo. Na Europa, a inflação de junho desacelerou de 6.1% para 5.5%, por conta da menor contribuição de energia e alimentos. No entanto, inflação subjacente voltou a subir para 5.4% na esteira de pressões ainda elevadas de serviços. A aceleração dos salários em um contexto de alta inflação tem causado preocupações dentro do ECB que segue indicando novas altas de juros. Lagarde tem dito que diante de um cenário de inflação ainda bastante adverso, uma eventual pausa não foi discutida e a indicação foi de continuidade do processo de aperto, que deve levar a taxa terminal ao menos para 4%, mesmo com sinais de estagnação econômica. Nesse sentido, o PMI composto para a Zona do Euro em junho caiu -2.5 pts para 50.3, nível que sinaliza estagnação da atividade, com queda nas manufaturas acompanhada de um menor crescimento em serviços.

Na Ásia, Japão não quer antecipar ajuste nos juros e China anuncia estímulos tímidos. Apesar de já estar convivendo com taxas de inflação historicamente altas para o Japão, o BoJ tem tomado um cuidado enorme para não implementar uma normalização precoce da política monetária e interromper um processo ainda precário de ancoragem de expectativas de inflação na meta de 2%, vindo de anos a fio de estagflação. A despeito dessa mensagem *dovish*, que deve manter o *yield* relativo do JPY no campo negativo por bastante tempo, o BoJ já tem sinalizado que quando ganhar confiança numa projeção de inflação mais alta, a política monetária poderá mudar. Na China o problema é mais premente do lado da falta de crescimento do que da inflação, com dados correntes mostrando fraqueza na manufatura e desaceleração nos serviços. Apesar das especulações, é esperado que o governo seja cauteloso nas medidas de estímulo à economia, limitando-se a medidas focalizadas em setores mais fragilizados.

Brasil define metas fiscais e de inflação; o desafio é cumpri-las. Apesar de todo o ruído político em torno da condução da política econômica, o governo encerra o primeiro semestre com metas fiscais (contidas no novo arcabouço) e de inflação (recém sancionada pelo CMN) bem definidas, provendo parâmetros sob os quais as variáveis macroeconômicas devem oscilar, aumentando o horizonte de análise e a capacidade de planejamento da economia. O mercado tem respondido de maneira positiva a essa melhora no balanço de riscos, com apreciação significativa no preço dos ativos nos últimos meses. Depois de termos capturado grande parte desse movimento, nosso receio agora é que o mercado entre num ciclo de exagero, principalmente na precipitação da curva de juros, com cortes mais ousados que a sinalização recente do Copom indicaria. De fato, a última ata revelou que parcela predominante do comitê vê a continuidade do processo de desinflação abrindo espaço para flexibilização monetária na próxima reunião, mas de maneira parcimoniosa devido a vários elementos ainda não totalmente alinhados com uma queda mais pronunciada dos juros como, por exemplo, a inflação subjacente rodando acima do teto da meta e as expectativas de inflação em queda, mas ainda acima dos 3%. Além disso, apesar de o arcabouço estabelecer limites importantes para a política fiscal, ele não garante o cumprimento das metas bastante ambiciosas de ajuste primário que estão inseridas no seu projeto.

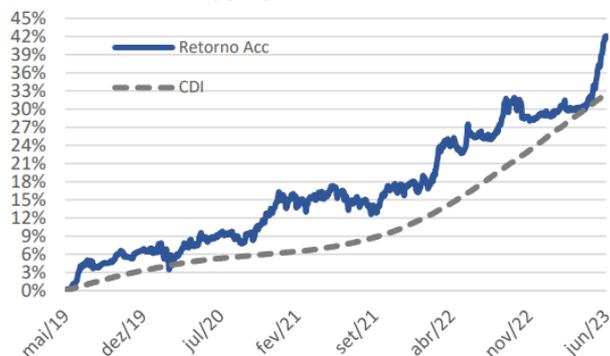


Posicionamento atual. O cenário macro global tem se alinhado conforme nossas premissas de crescimento resiliente nos EUA, Europa em desaceleração, mas com inflação ainda preocupante, China com desafios para acelerar o crescimento e Japão sem nenhuma pressa para implementar uma normalização monetária. No Brasil, os fundamentos se mantêm na direção correta, a despeito de desafios remanescentes de cumprimento de metas fiscais e de inflação. Apesar de ainda seguirmos confiantes nesse cenário, os preços dos ativos têm avançado de maneira relevante em nossas principais posições, criando uma assimetria que recomenda redução e simplificação do risco em nossa carteira. Nesse contexto, ainda mantemos posições tomadas na parte frontal da curva de juros americana e europeia, enquanto as posições aplicadas no mercado brasileiro foram bastante reduzidas na segunda metade do mês. O risco direcional em bolsas também foi diminuído de maneira relevante, mantendo posições compradas em mercados americanos e vendidas na Europa do lado *offshore* e um viés mais comprado no mercado local. No câmbio, as posições continuam privilegiando moedas com melhor combinação de carry e crescimento (principalmente moedas da América Latina) em detrimento de moedas mais expostas a China ou com *yield* muito baixo. Dessa forma, seguimos liquidamente pouco expostos a movimentos globais do USD.

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%	-	-	-	-	-	-	9,99%	13,41%	35,61%
	% CDI	-	141%	-	11%	223%	610%	-	-	-	-	-	-	154%	97%	113%
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\$ 344.047.589
PL médio dos últimos 12 meses	R\$ 274.629.113
PL atual Fundo Master	R\$ 434.731.562
Retorno Acumulado	42,08%
Retorno Médio Mensal	0,72%
CDI Acumulado	32,62%
Volatilidade anualizada	5,00%
Sharpe	0,45
Número de meses negativos	16
Número de meses positivos	33
Número de meses abaixo do CDI	26
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.

BlueLine

ASSET MANAGEMENT

www.blueline.com.br



Gestão de Recursos