

## Cenário

---

### **E a elevada volatilidade continua no Brasil...**

No mês de março, continuamos observando elevada dominância de assuntos políticos em detrimento de dados externos e de atividade econômica no Brasil sobre a formação de preços dos ativos locais.

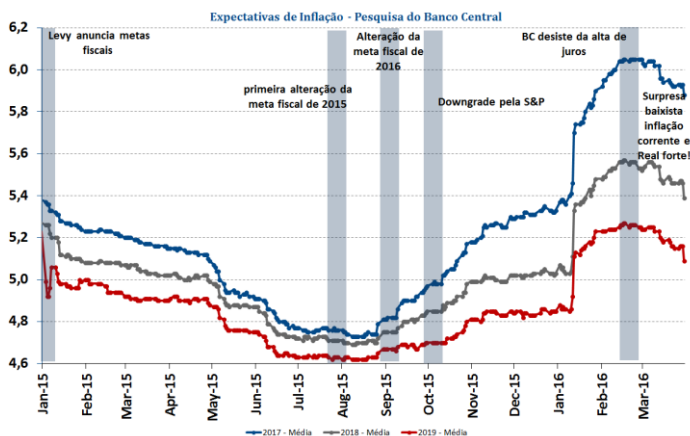
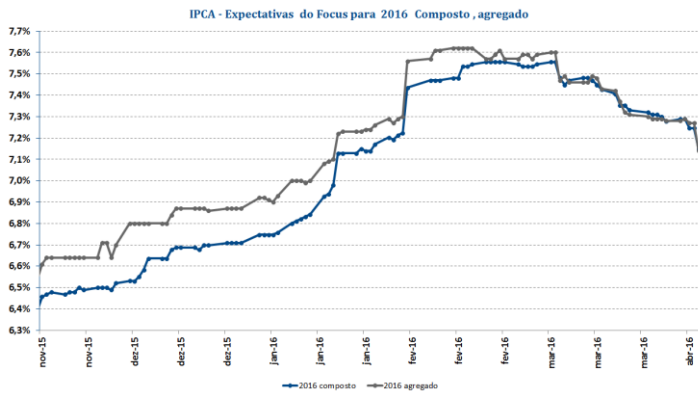
Os primeiros dias do mês foram marcados por uma forte apreciação do real frente ao dólar. Nos dias que antecederam as manifestações pró-impeachment (especialmente no dia 11 de março) o Real apresentou movimento agudo de apreciação, passando de R\$4,02 para R\$ 3,58 (10,9% de apreciação). Apesar destes fortes movimentos no início do mês, tivemos ainda uma nova rodada de intensificação na volatilidade dos mercados, após a tentativa de nomeação de Lula como ministro, e posterior divulgação das gravações entre Lula e a presidente Dilma Rousseff. Adicionalmente, achamos importante ressaltar que apesar dos impactos relevantes dos fatores locais na apreciação da moeda brasileira, pudemos observar que o índice composto pelas moedas dos principais parceiros comerciais frente ao dólar apreciou cerca de 4%. Desta forma, cerca de 40% da apreciação do Real pode ser atribuída à perspectiva do *Federal Reserve* postecipar ainda mais a segunda alta de juros, o que colocou os mercados de moedas em modo "risk-on".

Concluindo, a economia, o mercado financeiro e os investidores estrangeiros estão em compasso de espera com o que será decidido em Brasília.

Sobre as questões econômicas, apesar de todas as questões políticas, tivemos uma excelente notícia no campo doméstico, com queda da inflação ao consumidor e perspectivas mais otimistas para o ano de 2016. O ritmo de arrefecimento da inflação mensal (que apresentou surpresas baixistas nas últimas três leituras do índice), uma trajetória mais benigna da taxa de câmbio, a manutenção de uma política monetária austera com a Selic estável em 14,25% e a melhora das expectativas de inflação no médio prazo, ajudaram a consolidar nossa visão de que o IPCA se mantém em uma trajetória gradual, mas consistente, de desaceleração. Continuamos com a projeção de IPCA em 6,5% para o ano de 2016 e de 5,2% para 2017.

Mais recentemente, as expectativas de inflação do mercado sofreram uma nova rodada de ajuste para baixo, incluindo o ano de 2017, onde as expectativas estavam estacionadas em 6,0% já há algum tempo. Acreditamos que os movimentos estão relacionados a um Real mais forte, além de sinais recentes da inflação corrente em desaceleração, principalmente a partir do setor de serviços. Em números, a expectativa de inflação (IPCA) de 2016 caiu 0,14%, para 7,14%, 0,05% para 2017 (5,95%) e 0,01% para 2018 (de 5,40%).

que o PIB deva cair 0,5% no segundo trimestre de 2016, seguindo uma queda de 1,2% no primeiro. O segundo semestre já pode apresentar crescimento próximo de zero ou até positivo, se de fato as incertezas se dissiparem. Neste contexto, consideramos não ser impossível uma queda de juros no segundo semestre deste ano. Atualmente, nossa visão é de que essa queda pode ocorrer em outubro, mas o nível de incertezas não deixa espaço para grandes convicções. É importante lembrar que, em uma eventual troca de governo, podemos ter uma reestruturação da equipe do Banco Central.



Acreditamos que a resolução do impasse político e a queda da inflação podem levar a um segundo semestre melhor em termos de atividade econômica, ainda que seja uma melhora pequena. Acreditamos

**Estratégias dos Fundos Macro (Março)**

	Posição	Racional	Resultado	Comentários adicionais
Estratégias	Juros Brasil	<p>Estratégia composta por posições nominais e estratégias de arbitragem na curva de juros. A estratégia busca preponderantemente beneficiar das oscilações de precificação em termos das próximas reuniões do COPOM, além dos impactos das variáveis de inflação, atividade e câmbio no mercado de juros.</p>	<p>No mês de Março atuamos sem grandes exposições direcionais à estratégia, com destaque para contribuições positivas marginais e espalhadas em diversas estratégias. Destaque para estrutura de opções de IDI, focada em se apropriar de resultados caso tenhamos um COPOM que caminhe para uma postura mais dovish em suas próximas reuniões, estratégias de inclinação de curva, e se pequenas posições direcionais aplicadas na parte curta da curva. Apesar de notícias relevantes ao longo do mês no campo econômico, com destaque para revisão de projeções de IPCA, deterioração dos dados relacionados à atividade econômica e deterioração dos dados fiscais, o noticiário político continua aquecido e tem impactado fortemente os preços dos ativos. Desta forma, temos preferido momentaneamente ficar com risco reduzido na estratégia.</p>	<p>Realizamos no final de março breve alteração de nossas posições, buscando nos apropriar de uma postecipação de um eventual ciclo de queda de juros.</p>
	Inflação Brasil	<p>Posicionamento especialmente em fatores "micro" da inflação, visto que entendemos que em sua composição, especialmente nos itens de alimentação e administrados, a inflação apresenta possibilidade de breve arrefecimento em 2016.</p>	<p>Mais um mês de contribuição positiva focada significativa da estratégia, com convergência relevante das expectativas de mercado para níveis mais baixos de inflação no ano de 2016. Conforme apresentado anteriormente, baseamos nossa visão de um IPCA de 2016 em 6,4% (ainda bastante abaixo das expectativas de mercado) em dados menores para 2016 de preços administrados, alimentos e ligeiramente menores de inflação de serviços. Entramos em abril sem alterações na posição.</p>	
	Câmbio / Cupom Cambial	<p>Posicionamento tático via opções no mercado de USD vs BRL e posição no mercado de cupom cambial.</p>	<p>Mês de contribuição positiva de nossas posições de Cupom Cambial, com destaque para posição tomada em estratégia de inclinação de curva. Do lado negativo, tivemos perdas com nossas estruturas de opções de BRLUSD. Entramos em Abril com exposição reduzida na estratégia de opções de BRLUSD e realizamos breve aumento na estratégia de Cupom Cambial.</p>	
	Bolsa Brasil	<p>Passamos o mês sem exposição à estratégia.</p>		

**Mauá Capital**

R. Joaquim Floriano, 413  
16º andar  
Itaim Bibi, São Paulo – SP, Brasil, 04534-011  
Tel: + 55 11 2102-0700 / Fax: + 55 11 2102-070

**Para informações adicionais, favor contatar:**

**Relacionamento com Investidores**  
Tel: + 55 11 2102-0741  
Email: [mktasset@mauacapital.com](mailto:mktasset@mauacapital.com)

**Disclaimer**

---

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. LEIA O [PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO] ANTES DE INVESTIR.

