

Estratégia Macro

Os fundos dentro da estratégia macro da Mauá Capital tiveram um mês de julho significativamente positivo. Os ganhos vieram, principalmente, pela posição aplicada em juros nominais, pela posição comprada em inflação implícita e pela posição de câmbio (*long* Real vs. *short* Dólar).

Cenário

No cenário internacional, o destaque do mês de julho foi a reunião de política monetária do Federal Reserve (FED). Os membros do comitê de política monetária decidiram manter a taxa básica em 1-1,25% a.a. e sinalizaram para o mercado que o processo de redução do balanço deverá ser anunciado em setembro.

Os membros do FED mantiveram uma visão benigna da economia americana, tanto em relação à atividade econômica quanto à evolução dos preços. No entanto, se mostraram marginalmente mais preocupados com as surpresas negativas de inflação ocorridas nos últimos meses.

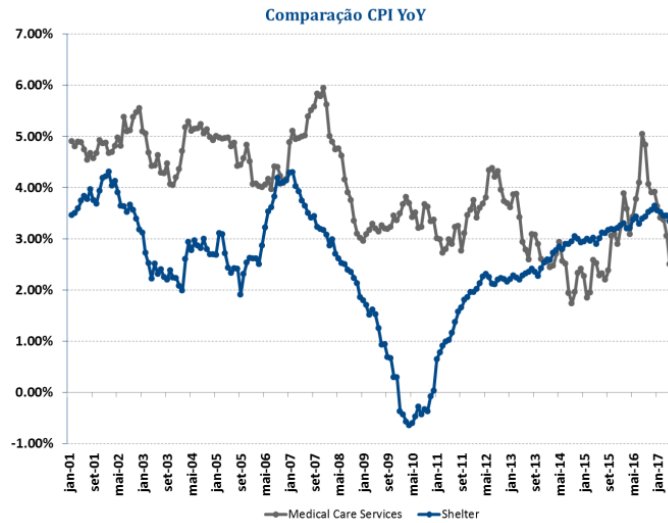
Seguiu-se a discussão no mercado sobre o grau de substituição entre as altas de juros e o processo de redução do balanço do FED. Dentro do comitê de política monetária existe a percepção de que o impacto da redução do balanço será relativamente pequeno. No entanto, devido à visão consensual dentro do comitê de que o ciclo de ajustes deve ser gradual, esperamos que o FED mantenha as taxas de juros inalteradas na reunião de setembro e que retome as altas na reunião de dezembro, quando a redução do balanço já estará ocorrendo.

Os números de inflação seguiram fracos em julho, a terceira surpresa negativa consecutiva em relação à expectativa do mercado. No entanto, esta leitura mostrou reaceleração de componentes importantes do núcleo da inflação americana, que apresentaram fraqueza na leitura anterior. Entre eles, destacamos a inflação de aluguéis e a inflação de serviços de saúde (vide gráfico abaixo). Isto reforça a tese de que a fraqueza de inflação observada nos

Carta Mensal

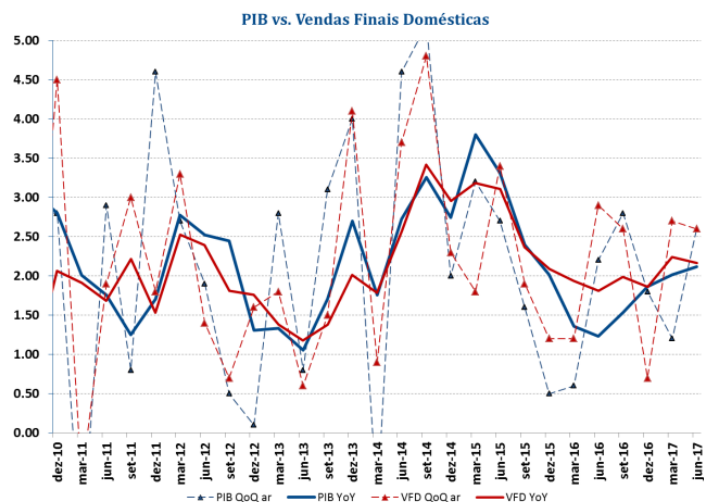
Julho 2017

EUA é transitória, e que ocorrerá a convergência para a meta de 2% no longo prazo.



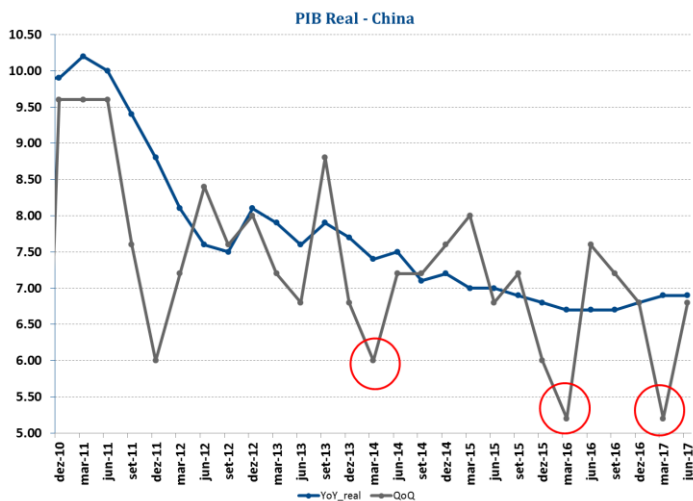
Fonte: Bloomberg. Elaboração: Mauá Capital

Em relação à atividade econômica, a divulgação do PIB do segundo trimestre mostrou crescimento de 2,6%, em linha com a expectativa dos analistas. De forma semelhante ao resultado do primeiro trimestre, os números mostraram crescimento robusto da demanda doméstica (vide gráfico abaixo), especialmente do investimento, reforçando a nossa visão de que o crescimento subjacente da economia americana continua acima do potencial, apesar das oscilações do PIB verificadas nos últimos trimestres, causadas por vazamentos externos e por oscilações nos estoques.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Mauá Capital

Já o PIB chinês do segundo trimestre surpreendeu positivamente o mercado. O crescimento ficou em 6,9% a.a., mesmo ritmo do trimestre anterior. A reaceleração da indústria chinesa e do investimento manufatureiro é o destaque positivo em relação aos riscos de atividade observados no ano passado. A estabilização das reservas internacionais e da moeda chinesa também são destaques, após um início de ano turbulento nos mercados locais.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Mauá Capital

Na Europa, a reunião do Banco Central Europeu marcou um tom mais *dovish* no discurso do presidente Mario Draghi, se comparado ao seu discurso na conferência do BCE em Sintra. As dificuldades de comunicação marcam a fase de transição pela qual passa o BCE, em que ele se prepara para retirar estímulos após quase 3 anos de QE. O crescimento europeu seguiu acelerando no segundo trimestre e atingiu 2,2% a.a..

No cenário doméstico, o mês de julho teve dois momentos bem distintos. O primeiro centrado no trabalho da Comissão de Constituição e Justiça que analisou a denúncia da Procuradoria Geral da

República, e o outro, destacando a frágil situação fiscal do país.

A denúncia por crime comum feita pela PGR contra o presidente teve trâmite rápido na Comissão de Constituição e Justiça. Porém, mesmo com a ampla maioria da base na comissão e a relatoria feita por um membro do PMDB, o processo não ocorreu sem percalços para o governo. O relator concluiu pela admissibilidade da denúncia, e o mesmo só foi rejeitado após a troca de pelo menos 24 deputados da comissão. A votação expôs a divisão do PSDB que teve 5 dos 7 votos na comissão contrários ao Presidente Michel Temer. Mesmo dispondo de tempo hábil, a oposição não acordou em dar quórum para a votação em plenário, o que empurrou a definição sobre a denúncia para a volta do recesso. Contudo, ficou bastante claro que o governo seria capaz de rejeitar a denúncia na Câmara dos Deputados e que essa votação seria usada como teste de força.

Se no ambiente político os eventos de julho foram positivos para o governo, o recesso parlamentar fez com que o foco do noticiário fosse a situação caótica das contas públicas. Com o relatório de avaliação do 3º bimestre, ficou clara a dependência das receitas extraordinárias para atingir a meta de 2017. Além disso, mesmo com o aumento do PIS/COFINS para combustíveis, que deve gerar cerca de R\$11 bi em receitas até o final do ano, novas frustrações de receitas recorrentes levaram o governo a realizar uma revisão da meta. No médio/longo prazo, a combinação de baixo crescimento com a trajetória explosiva das despesas obrigatórias faz com que o cenário fiscal seja a principal deficiência da economia brasileira.

Com a divulgação de dados de atividade de junho, ficou claro que o evento JBS deprimiu a confiança dos agentes econômicos, mas isso não se traduziu em piora significativa da economia real, que mantém trajetória de recuperação gradual.

A inflação segue com a mesma dinâmica, retração das taxas anuais causada tanto pelo choque favorável de alimentos, quanto pela queda nos itens mais sensíveis ao ciclo econômico. O nosso número de IPCA para 2017 foi para 3,80%, com impacto de 45 bps do PIS/COFINS sobre combustíveis.

A combinação de câmbio mais apreciado, recuperação lenta da atividade e expectativas de inflação ancoradas indica, segundo os nossos modelos, que o Banco Central pode levar a taxa terminal para 7% a.a.. Desta forma, acreditamos em mais um corte de 100 bps na reunião de setembro seguido de um de 75 bps e um final de 50 bps.

Estratégias dos Fundos Macro (Julho)

	Posição	Racional	Resultado	Comentários adicionais
Estratégias	Juros - Brasil	Estratégia composta por posições via futuros e opções em juros nominais e estratégias de arbitragem na curva de juros. A estratégia busca principalmente se 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, e posições na parte longa da curva de juros nominal.	No combo de Política Monetária, obtivemos resultado positivo na estratégia. Iniciamos o mês posicionados para uma desaceleração do ciclo de corte dos juros pelo Banco Central no COPOM de julho. Ao longo do mês, porém, em função da revisão das nossas expectativas para os dados de atividade e inflação para 2017 e 2018, verificamos que haveria espaço para redução da taxa de juros terminal em 2017 para um patamar abaixo de 8,0% e para manutenção do ritmo de cortes, ajustando assim o portfólio. Em Risco Brasil, obtivemos resultado positivo na estratégia, principalmente em função da posição aplicada na parte intermediária da curva de DI. A posição de inclinação na parte intermediária da curva através de opções (flattener) negativo, porém não o suficiente para compensar o desempenho das demais posições.	No nosso racional atual, temos posições que se beneficiam, principalmente, da continuação do ciclo de corte dos juros pelo Banco Central nas próximas reuniões. Acreditamos que há espaço para redução da taxa de juros terminal em 2017 no patamar 7,0-7,5%.
	Inflação Brasil	Ao longo do mês, mantivemos posição em FRA de inflação na parte longa da curva e direcional na parte curta.	Resultado positivo na estratégia, em função da posição direcional em inflação na parte curta da curva e FRA de inflação na parte longa da curva, zerada ao longo do mês.	
	Moedas	Em moedas, posicionamento via futuros e opções no mercado de USD vs BRL, além de posição em opções long CLP vs short COP e long RUB vs short USD.	Resultado positivo na estratégia em função da estrutura long BRL vs. short USD. Já em Moedas-Offshore, resultado negativo na estratégia em função da posição long RUB x short USD. A posição long CLP x short COP obteve resultado neutro. Ambas as posições foram zeradas ao longo do mês.	
	Bolsas	Pequeno combo de posições em futuros e opções long EuroSTOXX 600 (bolsas europeias) x short S&P 500 (bolsa americana).	Resultado negativo na estratégia de bolsas, em função da opção long EuroSTOXX 600 x short S&P 500, zerada ao longo do mês. A posição em futuros com viés long IBOV obteve resultado marginalmente positivo.	
	Cupom Cambial	Posição em FRA de cupom cambial na parte longa da curva.	Resultado positivo na estratégia em função da posição de FRA de cupom cambial na parte longa da curva.	
	Juros - Internacional	Combo de posições que se beneficiam da continuidade do processo de normalização da taxa de juros nos Estados Unidos pelo FOMC.	Resultado negativo no combo de posições na parte curta da curva de Fed Funds que busca antecipar o ciclo de aumento da taxa de juros nos Estados Unidos pelo FED.	
	Valor relativo / hedge / outras posições	Combo de posições em ativos brasileiros e internacionais com objetivo de proteger a carteira contra efeitos adversos de eventos políticos e econômicos.	Resultado negativo nos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos políticos e econômicos domésticos e internacionais, em função da posição em opções long USD x short KRW.	Ao longo do mês, a posição em opções de IBOV foi zerada.

Performance dos Fundos Macro (Julho)

	JULHO DE 2017									
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)
ABSOLUTO*	1,89%	236%	7,12%	109%	16,35%	131%	39,00%	138%	R\$ 173,2 mi	R\$ 99,4 mi
MACRO*	2,93%	366%	7,67%	118%	19,48%	156%	48,89%	173%	R\$ 1147,8 mi	R\$ 564,3 mi
	Mês	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%		
IPCA HEDGE	5,21%	1,21%	11,85%	2,17%	20,07%	5,10%	53,93%	15,35%	R\$ 118,9 mi	R\$ 108,4 mi

(*) Fundos fechados para novas aplicações.

Mauá Capital

Rua Joaquim Floriano, 413
 16º andar
 Itaim Bibi, São Paulo – SP, Brasil, 04534-011
 Tel: + 55 11 2102-0700 / Fax: + 55 11 2102-0703

Para informações adicionais, favor contatar:

Relacionamento com Investidores
 Tel: + 55 11 2102-0741
 Email: 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.

