

Estratégia Macro

Brasil acima de tudo, Previdência acima de todos

No mês de Outubro, Jair Bolsonaro (PSL) venceu a eleição presidencial com 55% dos votos válidos, resultado em linha com o esperado após passar todo o segundo turno apontado como favorito de acordo com grande parte das pesquisas. Acreditamos que o governo deva focar em uma agenda que tenha como prioridade zero a aprovação da reforma da previdência. No entanto, ainda existe um grau relevante de incerteza associados à capacidade de governabilidade de Bolsonaro, sua interlocução com o Congresso, os membros que farão parte de sua equipe, a relação de Bolsonaro com Paulo Guedes, o processo de transição do governo e o conteúdo efetivo de suas reformas.

Diante dos poucos membros já nomeados pelo presidente eleito, ficou clara a preferência por nomes com conhecimento técnico e prestígio profissional nas suas respectivas áreas, visto a nomeação do Juiz Sérgio Moro para o Ministério da Justiça, do General Augusto Heleno para a Defesa e do astronauta Marcos Pontes para o Ministério da Ciência e Tecnologia. Outra nomeação de destaque foi a da deputada federal Tereza Cristina para a pasta da Agricultura, engenheira agrônoma com conhecimentos técnicos e líder da bancada ruralista. Na nossa visão, será um ótimo sinal caso Bolsonaro apresente novos membros como Tereza, técnicos em suas respectivas áreas, mas que ao mesmo tempo contribuam com força política para a aprovação das reformas necessárias.

Em um movimento que surpreendeu os analistas políticos, o presidente eleito mostrou disposição em coordenar com o governo atual a aprovação de medidas econômicas. Dentre as medidas cogitadas está a reforma da previdência, ou parte dela, que não necessite de quórum constitucional. Ainda existe grande incerteza sobre a possibilidade de aprovação de medidas infraconstitucionais este ano, mas de qualquer forma a sinalização em relação à disposição do novo governo à aprovação das reformas e à interlocução com o governo atual já é positiva.

Acreditamos que diante da conjuntura atual da economia brasileira de recuperação gradual da atividade, redução de prêmio de risco com a vitória

Carta Mensal

Outubro 2018

de um governo reformista, expectativas de inflação ancoradas e núcleos de inflação rodando em patamar baixo, o Banco Central deva ter bastante cautela no processo de normalização monetária. Em relação à política monetária, nosso cenário base contempla juros parados pelo menos até o final do primeiro semestre de 2019. Enquanto que o início e a extensão do ciclo de altas no segundo semestre deverá depender da agenda de reformas, da composição do crescimento econômico e consequentemente do aumento da produtividade (aumento do PIB potencial).

Cenário Internacional

No mês de outubro, houve uma piora no sentimento em relação ao crescimento global. No World Economic Outlook do mês de outubro, o FMI revisou a projeção de crescimento global de 3,9% para 3,7% tanto para o ano de 2018 quanto para 2019, avaliando os riscos de curto prazo como balanceados. Dentre os principais riscos para um menor crescimento global está o contexto de elevada incerteza política, associado ao aumento das barreiras comerciais, e a reversão de fluxos de capitais para mercados emergentes, especialmente para os países com fraco fundamento. Fatores os quais, caso intensificados por uma alta acelerada do FED ou por uma disseminação expressiva das barreiras comerciais, podem levar a um aperto rápido das condições financeiras globais, as quais ainda permanecem em patamar estimulativo.

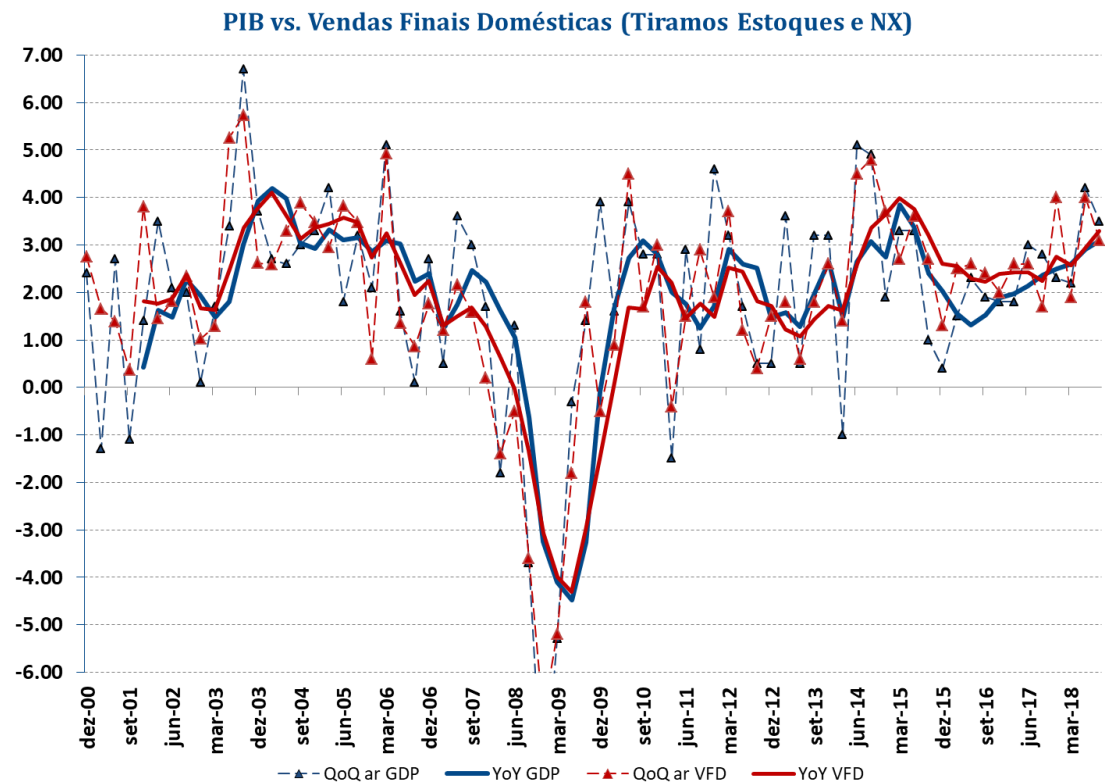
Sinais preliminares de incerteza puderam ser observados na queda dos indicadores de sentimento de atividade global (PMIs) do mês de outubro. Apesar de acreditarmos que o escalamento da guerra comercial entre China e Estados Unidos tenha gerado alguma incerteza, a principal causa desta reversão na nossa visão foi o simples fato do soft data ter descolado do hard data. Outro ponto relevante é de que a maior contribuição para a desaceleração foi concentrada na Zona do Euro e no Reino Unido, o que acentuou ainda mais o diferencial de crescimento entre os Estados Unidos e o G3.

Nos Estados Unidos, o momento de crescimento forte permanece, sendo suportado por condições financeiras acomodaticias e pelo estímulo fiscal. Apesar de o crescimento ter atingido o pico do ciclo no segundo trimestre de 2018, os dados do PIB do terceiro trimestre relevaram que a atividade americana

Carta Mensal

Outubro 2018

segue sólida. O PIB cresceu 3,5% em relação ao trimestre anterior, acima da expectativa do mercado de 3,3%. As vendas finais domésticas (retiramos do PIB os vazamentos externos e a formação de estoques) seguem apresentando crescimento sustentado. Acreditamos que a alta taxa de poupança das famílias americanas em um cenário de alto nível de riqueza deverá garantir que a economia americana siga crescendo acima do potencial ao longo dos próximos trimestres.



Fonte e Elaboração: Mauá Capital

Em relação as economias emergentes que olhamos com maior profundidade, a grande novidade ocorreu no México. No caso, o destaque foi a consulta popular proposta pelo novo presidente, Andrés Manuel López Obrador, cujo resultado implicou no cancelamento da construção do novo aeroporto da Cidade do México. A consulta teve cerca de um milhão de votos, menos de 2% do número de eleitores que compareceram às eleições presidenciais de julho, 70% dos quais escolheram a opção de cancelar a obra do novo aeroporto. O

Carta Mensal

Outubro 2018


resultado foi inesperado (de acordo com as pesquisas disponíveis a maioria da população apoiava a continuação da obra) e gerou grande volatilidade nos mercados mexicanos após López Obrador confirmar o cancelamento.

Do ponto de vista fiscal, o impacto do cancelamento deve ficar em torno de 0.5% do PIB, o que não compromete significativamente as contas fiscais mexicanas. Muito mais importante do que o impacto fiscal, na nossa visão, é o impacto sobre a confiança dos investidores em relação à nova administração. O aumento da incerteza impactou o peso mexicano de forma significativa e agora esperamos que o Banco Central suba mais uma vez a taxa básica em 25bp, já na semana que vem. Neste momento, vemos este como o último aumento da taxa básica, que deverá ficar em 8%. No entanto, caso a incerteza relacionada ao início da nova administração continue, não é possível descartar novos episódios de volatilidade elevada na taxa de câmbio que coloque mais pressão sobre o banco central para subir novamente.

Estratégias dos Fundos Macro

	Posição	Racional	Resultado
Estratégias	Juros - Brasil	Estratégia composta por posições via futuros e opções na parte curta de juros nominais, além de arbitragem na parte intermediária da curva de juros nominal. A estratégia busca, principalmente, se beneficiar dos impactos das variáveis de inflação, atividade e câmbio no mercado de juros.	Resultado positivo na estratégia, impactado pelas posições aplicadas na parte curta da curva de juros, pela posição comprada em inflação implícita e pela posição aplicada na parte intermediária da curva de juros real.
	Inflação - Brasil	Ao longo do mês, mantivemos uma posição comprada em inflação implícita.	A posição comprada em inflação implícita obteve resultado positivo.
	Moedas - Brasil	Ao longo do mês ficamos comprados no BRL contra o USD.	Resultado negativo na estratégia, impactado pelo combo de posições em BRL vs. USD.
	Bolsa - Brasil	Posição em futuros com viés short IBOV, além de outros trades táticos no mercado de renda variável.	Resultado negativo na estratégia de bolsa Brasil, em função da posição tática via índice, e de alguns trades táticos no mercado de renda variável.
	Moedas - Internacional	Pequenas posições táticas em moedas de países emergentes e desenvolvidos.	Resultado positivo na estratégia, impactado por pequenas posições em moedas emergentes.
	Juros - Internacional	Combo de posições que se beneficiam da continuidade do processo de normalização da taxa de juros nos Estados Unidos. Nosso call está baseado na possibilidade de um aperto maior do que está precificado na curva. Posição aplicada na curva de juros mexicanos.	Resultado negativo no combo de posições na curva de Fed Funds, que busca antecipar o ciclo de aumento da taxa de juros nos Estados Unidos pelo FED, na posição aplicada na curva de juros mexicanos e aplicada na curva de juros colombianos.
	Bolsas - Internacional	Pequena posição em futuros com via índice, além de outros trades táticos no mercado de renda variável.	Resultado positivo na estratégia de bolsas internacionais.

Performance dos Fundos Macro

		Data base: 31/10/2018						
		Mês	Ano	12m	24m	36m	PL	PL 12M
MACRO		-1.13%	3.57%	4.65%	24.80%	58.63%	R\$1,531.2 m	R\$1,403.9 m
% CDI		—	66%	71%	135%	168%		
ABSOLUTO		-0.41%	4.17%	5.21%	21.61%	46.94%	R\$324.0 m	R\$266.9 m
% CDI		—	78%	80%	118%	134%		
INSTITUCIONAL ¹		1.93%	5.76%	6.77%	22.20%	43.02%	R\$146.1 m	R\$115.1 m
% CDI		355%	107%	103%	121%	123%		

Mauá Capital

Rua Renato Paes de Barros, 955
 15º andar
 Itaim Bibi, São Paulo – SP, Brasil, 04530-001
 Tel: + 55 11 2102-0700 / Fax: + 55 11 2102-0703

Para informações adicionais, favor contatar:

Relacionamento com Investidores
 Tel: + 55 11 2102-0740
 E-mail: mktasset@mauacapital.com

Disclaimer

As informações contidas neste material são de caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito. Nenhuma informação contida neste material constitui uma solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de quotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída (quando houver). Para avaliação da performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de períodos de, no mínimo, 12 (doze) meses. Leia o Formulário de informações complementares, Lâmina de Informações Essenciais e o Regulamento antes de investir. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Os Fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, as quais, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos Fundos. O grupo Mauá Capital, seus administradores, sócios e funcionários isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste material.

