

## **Estratégia Macro**

---

### **Primeiro sinal confirmado, uma boa equipe econômica**

O primeiro mês após as eleições foi marcado pela indicação de nomes chave para os principais postos do time econômico do presidente eleito, Jair Bolsonaro. Além do futuro ministro da economia, Paulo Guedes, o time econômico contará com nomes como o de Roberto Campos no Banco Central, Joaquim Levy no BNDES e Mansueto Almeida na Secretaria do Tesouro. Vemos as indicações com bons olhos, não só pela qualidade técnica dos nomes, mas também pela demonstração da influência de Guedes nas escolhas.

Ainda existe um grau elevado de incerteza associados a capacidade de governabilidade de Bolsonaro e sua interlocução com o Congresso. O presidente eleito tem sido fiel ao discurso de campanha em mudar a lógica de distribuição de cargos no Governo. Ele têm distribuído os cargos priorizando a qualificação técnica dentre candidatos indicados pelas bancadas temáticas. Com relação aos partidos o núcleo político participou de diversas agendas com os partidos prometendo atender as demandas dos parlamentares no governo. Nossa avaliação é que o evento mais importante da agenda política de curto prazo será a eleição das casas. Qualquer interferência a favor de algum candidato fora do consenso (Rodrigo Maia na Câmara ou alguém da bancada do PMDB no Senado) deve aumentar significativamente o custo político para a implementação da agenda de reformas sugerida pelo Bolsonaro.

Continuamos com a visão de que, diante da conjuntura atual da economia brasileira de recuperação gradual da atividade, redução de prêmio de risco com a vitória de um governo reformista, expectativas de inflação ancoradas e núcleos de inflação rodando em patamar baixo, o Banco Central deverá ser cauteloso no processo de normalização monetária. Nosso cenário base contempla juros parados pelo menos até o final do primeiro semestre de 2019. O início e a extensão do ciclo de altas no segundo semestre dependerá da agenda de reformas, da composição do crescimento econômico e consequentemente do comportamento do PIB potencial.

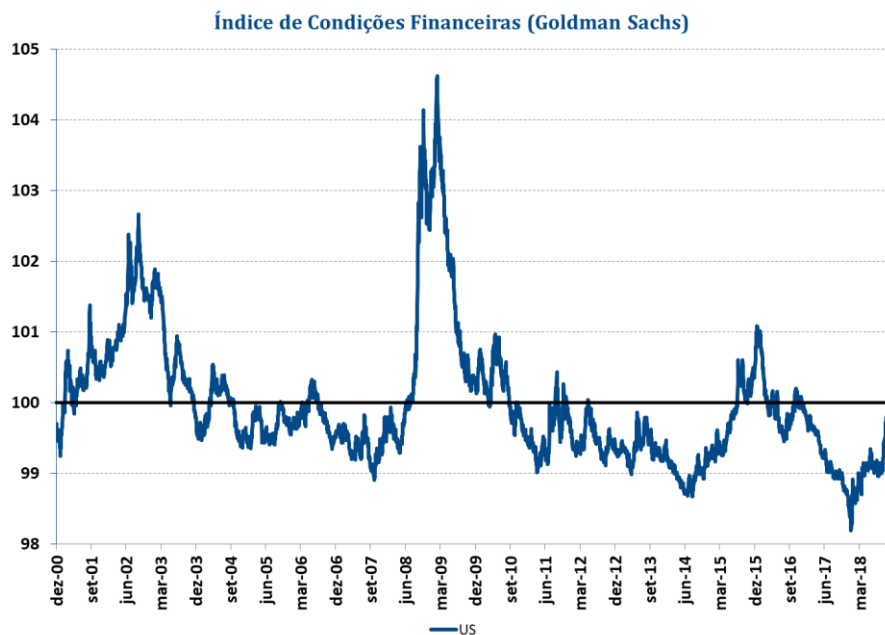
# Carta Mensal

## Novembro 2018

### Volatilidade no Mercado Internacional

O mês de novembro foi marcado por um aumento significativo da volatilidade nos mercados internacionais. Acreditamos que o fenômeno esteja relacionado às dúvidas em relação ao ritmo do crescimento global no próximo ano, a mudança na comunicação do FED e também à questões geopolíticas, além da queda acentuada do preço do petróleo no mês e seu impacto sobre os mercados de ações e de crédito. Apesar de considerarmos exagerado o movimento de reprecificação da curva de juros americana, não apenas devido uma diferente interpretação do discursos dos membros do FED como devido a perspectiva de um cenário de crescimento sólido para a economia, este movimento contribuiu para um ajuste no preço de ativos de risco globais.

Nos Estados Unidos, a piora da percepção de risco se demonstrou através de um forte aperto das condições financeiras, que se tornaram menos acomodáticas apesar de ainda permanecerem em patamar estimulativo. De maneira geral, continuamos com a visão de fundamentos sólidos para o desempenho da economia americana, mesmo após este choque de condições financeiras e de sinais de desaceleração em setores mais sensíveis à taxa de juros, em especial do setor imobiliário.



Fonte e Elaboração: Mauá Capital

# Carta Mensal

*Novembro 2018*

Em relação à política monetária, o destaque foi o discurso do presidente do FED, Jerome Powell, para o Economic Club of New York. Nele, Powell passou a classificar o nível atual da taxa de juros como “logo abaixo” das estimativas de neutra do comitê e retirou a ênfase do *forward guidance* ao dizer que a trajetória da política monetária não é predeterminada. Em relação aos próximos passos, Powell destacou a incerteza em relação aos efeitos das altas de juros já realizadas sobre a economia e a necessidade de observar os dados econômicos e financeiros correntes. Acreditamos que houve uma gradação do discurso do FED na direção de obter mais graus de liberdade à frente. Não vemos essa mudança como necessariamente mais *dovish*, e vemos a migração do debate de política monetária para uma etapa mais *data dependent* como um movimento natural dado o estágio do ciclo de altas de juros. Portanto, caso a economia se comporte conforme nossa expectativa, ainda vemos o FED colocando a taxa de juros pelo menos na taxa neutra (que vemos em 3%), no ano que vem.

Em relação as economias emergentes que acompanhamos, o destaque foi a reunião de política monetária no México, em que o banco central aumentou a taxa de juros em 25bp para 8% a.a.. A ata da reunião mostrou que, além do movimento de alta realizado em novembro, a diretoria já via como provável a necessidade de mais aperto à frente, diferentemente da nossa percepção. Assim, antecipamos mais uma alta de juros, para 8.25% a.a, na reunião de dezembro. O banco central mexicano permanecerá atento aos movimentos da taxa de câmbio em reação ao início do novo governo e não descartará novas altas de juros, na nossa visão. Nos próximos dias, o anúncio do pacote econômico da equipe do presidente López Obrador será o principal destaque da agenda. Acreditamos que o governo enviará um projeto com superávit primário para o Congresso, e será chave observar a factibilidade das premissas da equipe econômica.

## Estratégias dos Fundos Macro

	Posição	Racional	Resultado
Estratégias	<b>Juros - Brasil</b>	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 e pela posição aplicada na parte intermediária da curva de juros.
	<b>Inflação - Brasil</b>	Ao longo do mês, não tivemos posição em inflação.	Neutro.
	<b>Moedas - Brasil</b>	Ao longo do mês ficamos comprados no BRL contra o USD.	Resultado negativo na estratégia, impactado pelo combo de posições em BRL vs. USD.
	<b>Bolsa - Brasil</b>	Posição comprada em Ibovespa, além de outros trades táticos no mercado de renda variável.	Resultado positivo na estratégia de bolsa Brasil, em função da posição comprada em Ibovespa, e de alguns trades táticos no mercado de renda variável.
	<b>Moedas - Internacional</b>	Pequenas posições táticas em moedas de países emergentes e desenvolvidos.	Resultado positivo na estratégia, impactado por pequenas posições em moedas emergentes.
	<b>Juros - Internacional</b>	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. A posição aplicada na curva de juros mexicanos e aplicada na curva de juros chileno obtiveram resultados positivos.
	<b>Bolsas - Internacional</b>	Pequena posição em futuros com via índice, além de outros trades táticos no mercado de renda variável.	Resultado positivo na estratégia de bolsas internacionais, impactado pelas posições vendidas via índice.

**Performance dos Fundos Macro**

mauácapital		Data base: 30/11/2018					
	<b>Mês</b>	<b>Ano</b>	<b>12m</b>	<b>24m</b>	<b>36m</b>	<b>PL</b>	<b>PL 12M</b>
MACRO	1,62%	5,25%	6,18%	26,77%	58,96%	R\$1.429,5 m	R\$1.434,0 m
% CDI	329%	89%	95%	151%	172%		
ABSOLUTO	1,08%	5,30%	6,07%	22,44%	46,60%	R\$324,2 m	R\$279,3 m
% CDI	219%	90%	94%	127%	136%		
INSTITUCIONAL <sup>1</sup>	0,73%	6,54%	7,26%	22,66%	42,34%	R\$144,1 m	R\$124,2 m
% CDI	148%	111%	112%	128%	124%		

Nota 1: O fundo se enquadra na resolução 4.661, e, por isso, não possui os ativos internacionais no seu portfólio.

**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](mailto: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.

