

Estratégia Macro

Os fundos dentro da estratégia macro da Mauá Capital tiveram um mês de fevereiro bastante positivo, principalmente nas seguintes estratégias: Juros-Brasil – Play de política monetária, no qual estávamos posicionados para a continuidade do ciclo de queda da taxa de juros, FRA de DI na parte intermediária da curva; e, Inflação-Brasil – posição em futuro de inflação na parte intermediária da curva, e posição em FRA de inflação na parte longa da curva.

Cenário

No cenário doméstico, o mês de fevereiro, assim como o de janeiro, seguiu com a desaceleração da inflação, mantendo o ritmo do último trimestre de 2016. O IPCA-15 de fevereiro surpreendeu, vindo 5bps abaixo da nossa expectativa, sendo que a maior parte da surpresa foi concentrada na abertura dos serviços mais sensíveis à atividade econômica (serviços excluindo educação). Esperamos IPCA de 0,30% em março.

Os dados econômicos divulgados no mês de fevereiro revelaram que a retomada pode ser mais demorada e gradual do que se esperava. Com exceção do dado da Produção Industrial Mensal (PIM) do IBGE para o mês de dezembro, que apresentou melhora no mês de 2,3% e uma aparente estabilização frente a uma trajetória de queda, os indicadores de consumo e mercado de trabalho pioraram em relação aos divulgados em janeiro. No caso da produção industrial, parte significativa da melhora esteve associada ao aumento de exportação de bens (principalmente duráveis), concentrada em automóveis. Exemplo foi o aumento de 20% em relação a janeiro das exportações de automóveis para a Argentina. Por sua vez, as pesquisas de comércio e serviços revelaram piora na margem e permaneceram em trajetória de forte queda em relação ao ano anterior, - 4,9% e -5,7%, respectivamente. No mercado de trabalho, os principais indicadores também pioraram. A taxa de desemprego nacional da Pnad atingiu o nível de 12,9%, aumento de 0,3% no mês.

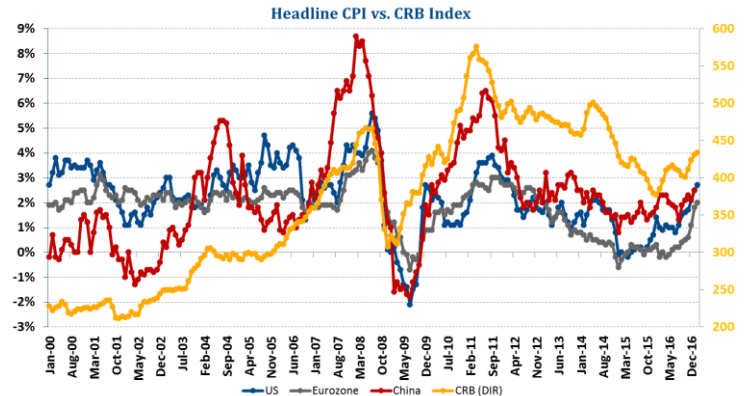
Nesse ambiente, o Copom de fevereiro manteve o passo de corte de 75 pontos a taxa de juros. A primeira grande novidade na ata da decisão de fevereiro foi de que o Comitê optou por manter maior grau de liberdade em relação a decisões futuras, ou seja, deixou "porta aberta" para intensificação da antecipação do ritmo de queda da taxa de juros. A segunda novidade foi a colocação feita pelo Comitê de que a aprovação e implementação da reforma da previdência deve levar a uma queda estrutural da taxa de juros. Em meio a este cenário, alteramos nossa trajetória de juros para mais quatro cortes de 100bps com a taxa Selic caindo até 8,25% ao final de 2017.

Abaixo se encontram as principais projeções da Mauá para 2017:

Economia Brasileira	
Variáveis	2017
Crescimento do PIB (%)	0,50%
Taxa SELIC (Dezembro - % a.a.)	8,25%
Cambio (BRL/USD)	3,10
IPCA (%)	4,06%
Saldo Balança Comercial (US\$ Bi)	54,00
Saldo em Transações Correntes (% PIB)	-1,00%
Resultado Primário do Setor Público (% PIB)	-2,00%
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	73,70%

Fonte e Elaboração: Mauá Capital

Em relação ao ambiente internacional, o cenário mundial de ampla liquidez segue dando fôlego à atividade nas principais economias ao longo do mês de fevereiro. Além disso, o alto preço das commodities também contribuiu para pressões inflacionárias.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Mauá Capital.

Nos Estados Unidos, os dados de emprego e atividade divulgados em fevereiro mantiveram a trajetória de crescimento:

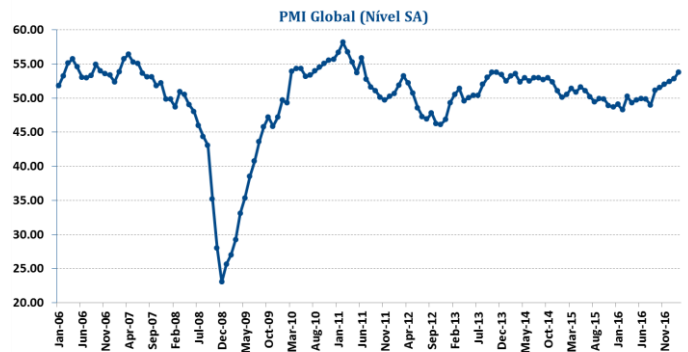
- O ISM de Manufatura surpreendeu em 1 ponto as expectativas e atingiu o patamar de 56 pontos, maior patamar desde novembro de 2014.
- A criação líquida de 227 mil postos de trabalho em janeiro mostra que o ritmo de evolução do emprego segue forte.
- Em relação à inflação, o CPI americano atingiu variação anual de 2,5% em janeiro, contra 2,1% em dezembro, alta grande parte explicada pelos preços de energia.

Na Zona do Euro, tanto a leitura final dos indicadores de gerentes de compras (PMI) de janeiro, quanto às leituras preliminares de fevereiro apresentaram surpresa em relação às expectativas. Os indicadores dos setores de Manufaturas e Serviços estão em patamar expansionista e atingiram o maior nível desde 2011.

O mesmo ocorreu na China, onde os indicadores PMI do mês de fevereiro apresentaram surpresa em relação ao esperado. Apesar do PMI do setor de serviços estar em patamar mais expansionista (54,3

pontos), o setor de manufaturas segue na trajetória de melhora iniciada em 2016. Com relação à inflação, o CPI chinês atingiu variação anual de 2,5% em janeiro, contra 2,1% em dezembro, alta em grande parte explicada pelos preços de energia. O movimento de alta de commodities também teve impacto sobre a leitura do índice de preços ao produtor chinês que surpreendeu as estimativas ao apresentar variação anual de 6,9%.

Apesar de toda a incerteza política global causada pela nova administração nos Estados Unidos, potenciais riscos políticos na Europa e suas consequências, entendemos que a economia global se encontra num momento de recuperação e é o melhor ponto de crescimento global desde 2009.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Mauá Capital.

Vale destacar que ainda acreditamos que os preços dos ativos brasileiros tendem a sofrer maior influência de fatores idiossincráticos, como reforma da previdência, eleições 2018, queda da taxa de juros e retomada da atividade econômica, do que fatores internacionais.

Estratégias dos Fundos Macro (Fevereiro)

	Posição	Racional	Resultado	Comentários adicionais
Estratégias	Juros	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 significativamente positivo na estratégia. Ao longo do mês estivemos posicionados para a continuidade do ciclo de queda da taxa de juros na reunião de Fevereiro do COPOM em 0,75p.p., cenário que tem se concretizado. Em Risco Brasil, obtivemos resultado positivo na posição aplicada em FRA de DI na parte intermediária da curva, apenas parcialmente compensado por resultado negativo na posição de inclinação na parte longa da curva de DI.	Com a redução de 0,75p.p. na SELIC na reunião de fevereiro, com base nos comunicados do Banco Central e nossa expectativa para os dados de inflação, e apesar de dados mais positivos de atividade no curto prazo, bem como o andamento da Reforma da Previdência ainda sob dúvida, acreditamos que o Copom acelerará o ritmo de flexibilização para 1,00p.p. nas próximas reuniões, e que o orçamento do corte da taxa de juros deve ser estendido para próximo de 8,25% de juros no final de 2017.
	Inflação Brasil	Ao longo do mês, mantivemos posição em FRA de inflação na parte longa da curva e pequena posição direcional em inflação implícita na parte intermediária da curva.	Resultado positivo na estratégia, tanto na posição direcional, quanto na posição de FRA de inflação implícita.	
	Câmbio / Cupom Cambial	Em moedas, posicionamento via futuros e opções no mercado de USD vs BRL e posicionamento em opções de USD vs. EUR. Sem exposição à estratégia de cupom cambial.	Em moedas, obtivemos resultado negativo estratégia. Iniciamos o mês com uma estrutura de opções com viés <i>long</i> USD x <i>short</i> BRL e, ao longo do mês, alteramos para viés <i>long</i> BRL x <i>short</i> USD. Resultado também levemente negativo na posição <i>long</i> USD x <i>short</i> EUR.	Zeramos a exposição a USD vs. EUR.
	Bolsa Brasil	Sem exposição à estratégia no mês.		
	Valor relativo / hedge / outras posições	Posição tomada em taxa na treasury 10y. Posição tática vendida em futuro de índice de S&P. Posição em opções de <i>long</i> USD vs. <i>short</i> BRL que buscam proteger a estratégia de política monetária. Posição em futuros de <i>long</i> USD vs. <i>short</i> CNH.	Resultado negativo nos diversos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos externos.	Zeramos a posição tomada em treasury 10y.

Performance dos Fundos Macro (Fevereiro)

	FEVEREIRO DE 2017									
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)
ABSOLUTO	2,63%	303%	5,00%	254%	21,56%	155%	45,01%	152%	R\$ 130,9 mi	R\$ 66,4 mi
MACRO	3,96%	457%	7,30%	372%	28,32%	204%	58,31%	197%	R\$ 726,5 mi	R\$ 302,7 mi
	Mês	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%		
IPCA HEDGE	5,75%	1,90%	9,22%	3,43%	36,40%	9,71%	59,12%	18,03%	R\$ 123 mi	R\$ 100 mi

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.

