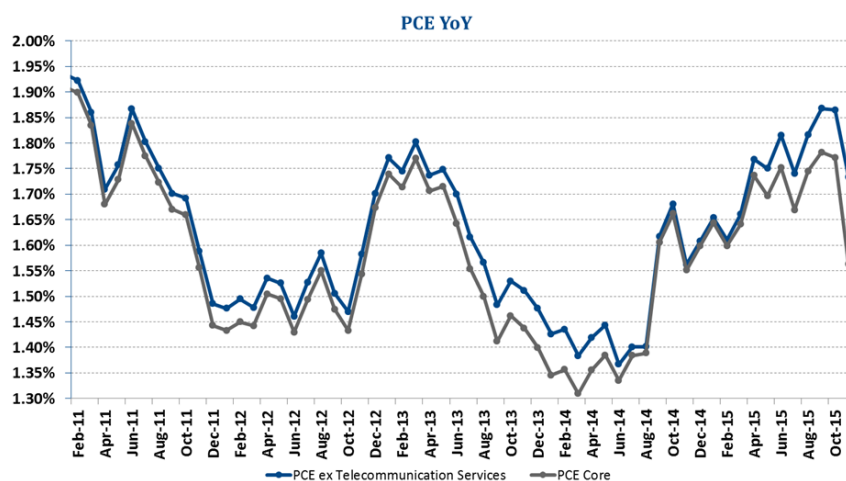


### Estratégia Macro

Os fundos dentro da estratégia macro da Mauá Capital tiveram um mês de maio negativo, provocado pelos efeitos do evento político das delações da JBS sobre os preços de mercado, principalmente nas seguintes estratégias: Moedas-Brasil e Juros-Brasil.

#### Cenário

No cenário internacional, o destaque do mês de maio foi a divulgação dos dados de inflação norte-americanos referentes ao mês de abril. O núcleo do deflator do consumo privado do PIB americano registrou alta de 1,5% YoY, abaixo do 1,6% do mês anterior. A desaceleração da inflação se deve, em parte, por fatores temporários. No mês de abril, especificamente, houve grande impacto dos reajustes de serviços de telecomunicações. Excluindo-se esse setor, a inflação se encontra em 1,7% YoY, também abaixo da leitura anterior, porém mais próxima da meta de 2% do FED (vide gráfico abaixo).



Fonte: BEA. Elaboração: Mauá Capital

Em relação ao mercado de trabalho, a divulgação do relatório de emprego nos EUA (Payroll) de abril revelou que foram criados 211 mil postos de trabalho, valor acima das expectativas de mercado de 190 mil. Com a revisão do resultado do mês anterior de 89 mil vagas para 78 mil, a leitura de abril manteve a média móvel de três meses em patamar estável de 174 mil vagas criadas.

Além da criação de empregos fortalecida, a taxa de desemprego nos EUA caiu para o patamar de 4,4% em abril, movida, principalmente, por um aumento da população ocupada maior do que o crescimento da população economicamente ativa.

Em sua reunião, os membros do Comitê de Política Monetária do FED sinalizaram que caso os indicadores a serem divulgados em seguida fossem em linha com o esperado, um novo aumento de juros na reunião do mês de junho se mostraria apropriado – movimento confirmado na reunião do FOMC que elevou a taxa de juros para o intervalo de 1,00%-1,25% a.a.. Os membros ressaltaram que é prudente observar evidências que comprovem que a desaceleração da atividade do primeiro trimestre tenha sido transitória e que a desaceleração inflacionária fora causado por fatores específicos.

Na China, o PBoC alterou o mecanismo de determinação da banda de flutuação diária do CNY, colocando mais peso no fixing do dia anterior em detrimento das oscilações de mercado ocorridas entre o fixing e a abertura do dia. Isso provocou forte apreciação da moeda e estabilização nos níveis mais valorizados desde novembro do ano passado (vide gráfico seguinte).



Fonte: CFETS. Elaboração: Mauá Capital.

Na Europa, o desfecho da eleição francesa, com a vitória do centrista Emmanuel Macron, reduziu os riscos políticos na região e acalmou os mercados. A incerteza política ainda persiste, à medida que as eleições italianas se aproximam, com o risco de ascensão de governos eurocéticos.

No cenário doméstico, a expectativa de uma melhora estrutural da economia brasileira a partir das reformas, especialmente da previdência, foi frustrada depois das revelações contra o Presidente Temer contidas na delação premiada da JBS. O governo foi severamente afetado e passou a lutar pela sua sobrevivência. Embora tenha obtido uma vitória no TSE, é bastante provável que a PGR apresente denúncia em breve colocando mais um risco para a continuidade do governo.

Acreditamos que há grande chance do Presidente ser capaz de evitar o provável pedido de abertura de investigação por crime comum no plenário da Câmara dos Deputados e que ele deve concluir o mandato, mas dificilmente recuperará a capacidade de governar exibida até a metade de maio. Dessa forma, não será fácil aprovar mesmo uma versão minimalista da reforma da previdência, contendo idade mínima e regra de transição. A proximidade das eleições de 2018 e a desconfiança por parte dos membros da base de que novas revelações possam surgir farão com que a eventual aprovação seja somente no início do segundo semestre.

Nesse cenário de aumento de incerteza política, a recuperação da atividade econômica pode ser ainda mais lenta do que a prevista. Nenhum dado foi divulgado até o momento sobre como os agentes econômicos reagiram ao novo ambiente político. Os dados que devem ser divulgados no curto prazo

devem demonstrar números levemente mais positivos na margem, por causa da contribuição da liberação dos saldos das contas inativas do FGTS sobre o consumo. O PIB do primeiro trimestre mostrou uma aceleração de +1% causada, principalmente, pelo componente agrícola. A demanda doméstica continua fraca e teve como destaque negativo os investimentos.

A inflação continua surpreendendo para baixo e nos levou a revisar a nossa projeção de 2017 para 3,6%. A dinâmica favorável de queda da inflação causada pela atividade econômica fraca continua sendo ajudada pela alimentação. Soma-se a esse cenário benigno a redução no preço da gasolina implementada pela Petrobras e a mudança da bandeira tarifária para verde pela ANEEL. Para 2018, a recuperação da economia e o estímulo monetário por parte do Banco Central deve causar uma re-aceleração da inflação para patamares próximos ao centro da meta em 4,5%.

Nesse cenário de adversidade, o Banco Central reconheceu o aumento da incerteza e afirmou que o saldo entre o efeito inflacionário, causado pela piora do risco e dos ativos, e o efeito deflacionário da piora adicional na atividade que aumenta o hiato, é de difícil projeção no momento. Mesmo assim decidiram

por um corte de 100bps na taxa de juros na última reunião, mas sinalizaram uma redução moderada no ritmo de corte para a próxima. Nossa opinião é que o BC deve implementar um corte de 75 bps seguido de dois de 50 bps, levando a Selic para 8,5%. Elevamos a nossa projeção da Selic terminal em relação à última carta em 75 bps, refletindo o fato de que a taxa de juros neutra não deve cair sem reformas.

Abaixo se encontram as principais projeções da Mauá para 2017:

<b>Economia Brasileira</b>	
<b>Variáveis</b>	<b>2017</b>
Crescimento do PIB (%)	0,30%
Taxa SELIC (Dezembro - % a.a.)	8,5%
Cambio (BRL/USD)	3,30
IPCA (%)	3,6%
Saldo Balança Comercial (US\$ Bi)	55,00
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.

**Estratégias dos Fundos Macro (Maio)**

	Posição	Racional	Resultado	Comentários adicionais	
<b>Estratégias</b>	<b>Juros - Brasil</b>	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 negativo na estratégia. Iniciamos o mês posicionados para uma eventual manutenção ou aceleração do ciclo de queda da taxa de juros na reunião de Maio do Copom para 1,00p.p. ou 1,25p.p., contudo, em função do evento político do vazamento das delações e áudios envolvendo o Presidente, o mercado flertou com a possibilidade de pausa ou redução no ciclo de queda da taxa de juros. Após o evento político, reduzimos a nossa exposição a risco e buscamos proteger a carteira contra uma eventual redução no ritmo da queda da taxa de juros. Em Risco Brasil, obtivemos resultado positivo na estratégia, principalmente em função de posição direcional tomada na parte longa da curva, como hedge de eventos políticos e econômicos domésticos. As posições de inclinação na parte longa da curva de DI e na posição em inclinação na parte intermediária da curva obtiveram resultado negativo.	Em função do comunicado do BC referente à reunião de Maio/17, e com base em nossas expectativas para os dados de atividade e inflação, ainda acreditamos que há espaço para redução da taxa de juros terminal em 2017 para um patamar entre 8,5%-9,0%.	
	<b>Inflação Brasil</b>	Ao longo do mês, mantivemos posição em FRA de inflação na parte longa da curva.	Resultado positivo na estratégia, em função da posição em FRA de inflação na parte longa da curva.		
	<b>Moedas</b>	Em moedas, posicionamento via futuros e opções no mercado de USD vs BRL, além de posição em opções long AUD vs short USD e long USD vs short EUR.	Resultado negativo na estratégia. Moedas-Brasil, iniciamos o mês com estrutura de opções com viés long BRL x short USD, a qual sofreu impacto em função do evento político. Após o ocorrido, neutralizamos a exposição da mesma através da compra de USD futuro. Já em Moedas-Offshore, resultado negativo na estratégia, tanto na posição long AUD x short USD, bem como short EUR x long USD.		
	<b>Bolsas</b>	Sem exposição à estratégia no mês.			Ao final do mês, montamos pequeno combo de posições em futuros e opções long EuroSTOXX 600 (bolsas europeias) x short S&P 500 (bolsa americana).
	<b>Juros - Internacional</b>	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.		
	<b>Valor relativo / hedge / outras posições</b>	Combo de posições em ativos brasileiros e internacionais com objetivo de proteger a carteira contra eventos políticos e econômicos, principalmente domésticos.	Resultado negativo nos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos políticos e econômicos domésticos (posição em futuros long USD x short MXN e posição em opções de IBOV com viés vendido).		Em função de uma visão de risco-Brasil um pouco mais complexa, iniciamos o mês com um combo de posições de hedge em opções de IBOV com viés vendido e em opções câmbio com viés long USD vs. short BRL.

**Performance dos Fundos Macro (Maio)**

	MAIO DE 2017									
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)
<b>ABSOLUTO*</b>	-1,92%	-	4,83%	100%	16,07%	121%	37,46%	128%	R\$ 173,4 mi	R\$ 89,1 mi
<b>MACRO*</b>	-4,10%	-	4,77%	99%	17,89%	135%	45,12%	154%	R\$ 1172,2 mi	R\$ 480,6 mi
	Mês	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%		
<b>IPCA HEDGE</b>	-3,17%	-1,99%	6,77%	1,49%	19,93%	4,61%	43,66%	11,64%	R\$ 118,6 mi	R\$ 107,3 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](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.

