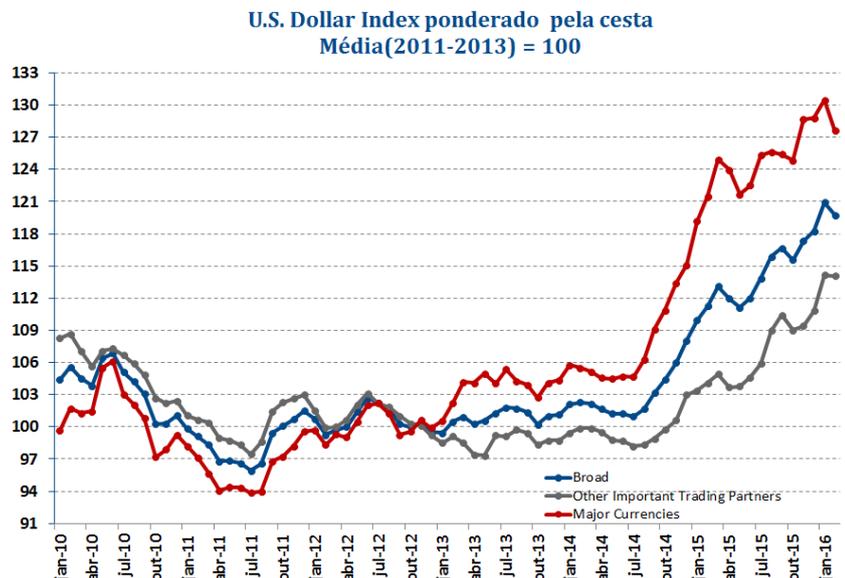
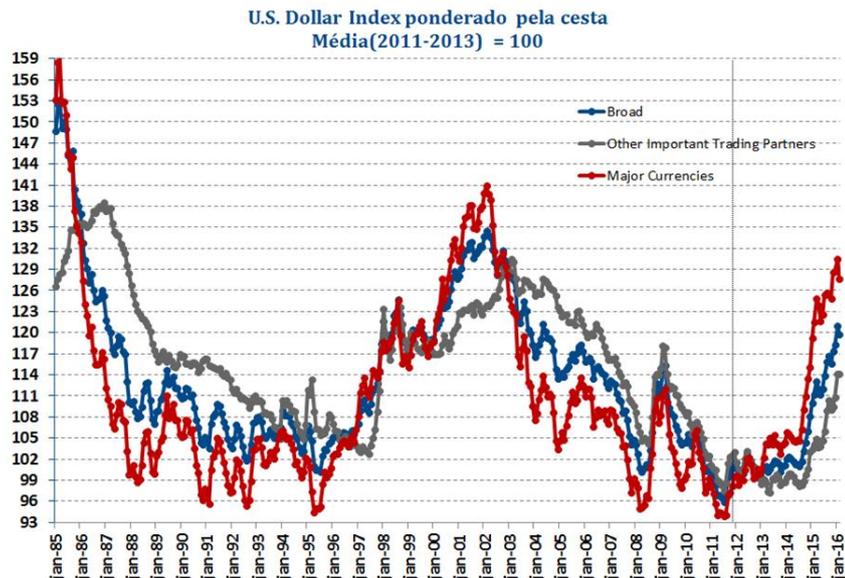


Cenário

É o fim do dólar forte?

De tempos em tempos o “macro tema” global muda. Recentemente, após desaceleração da China, e desempenho americano superior ao das economias centrais, o dólar americano apresentou apreciação de 23% em relação as moedas mais importantes e cerca de 13% frente outros importantes parceiros comerciais. Este comportamento foi a manifestação em preços de moeda dos melhores fundamentos da economia americana, é o chamado dólar forte, que contra as economias centrais vem ocorrendo desde 2012.

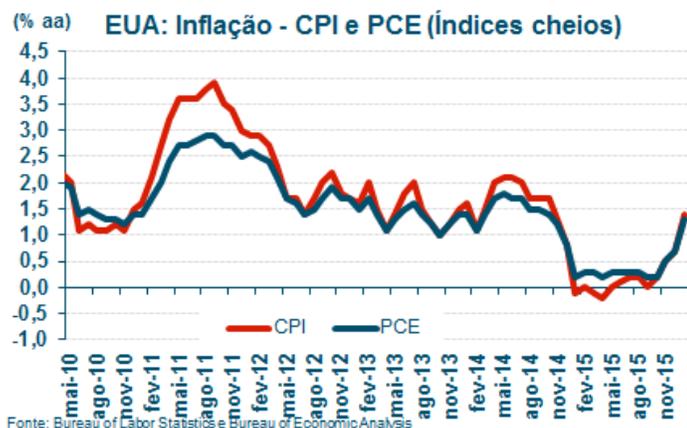


A decisão do FED de ficar em modo de pausa suscitou interpretações que o dólar forte teria acabado, e que experimentaríamos um período menos tenso para moedas, principalmente para países emergentes. Não acreditamos que a força relativa do dólar tenha acabado, principalmente pelo movimento ainda reduzido de apreciação contra países emergentes. Pode ser que esta calma do movimento de dólar forte dure por um período, digamos de mais seis meses, mas eventualmente o FED irá acelerar seu ritmo de alta de juros e possivelmente voltaremos a ver novos movimentos mais agudos de alta da moeda americana. Em resumo, como a economia americana ainda é a melhor em termos relativos, parece que não chegamos ao fim do movimento de dólar forte, estamos passando apenas por um respiro. Para voltar ao ritmo de alta, basta a inflação americana começar a dar sinais de aceleração maior (ver gráfico do deflator do consumo – PCE) .

Enquanto isso no Brasil...

No mês de fevereiro tivemos uma segunda surpresa altista da inflação, com o IPCA-15 de fevereiro registrando variação de 1,42%. O resultado foi o maior desde fevereiro de 2003 e surpreendeu o teto das estimativas do mercado. Após mais esta contribuição, as expectativas continuam se elevando, com ajuste desde o início do ano de 6,9% para 7,6% (2016). Desta elevação de 0,7%, aproximadamente 0,3% podem ser justificados pela surpresa do IPCA de janeiro e do IPCA-15 de fevereiro. No entanto, em fevereiro as expectativas de inflação do relatório Focus pararam de piorar ou diminuíram a velocidade de piora, e pudemos observar um movimento forte no mercado de "breakeven inflation". Para frente, assim como as coletas de inflação já mostram, vemos uma descompressão considerável, seja pelo lado da alimentação como também pelos reajustes de preços administrados.

Em relação ao comportamento das contas públicas, a arrecadação federal total atingiu R\$ 129,4 bilhões em janeiro. Esse resultado equivale a uma queda real de 6,7% em relação a janeiro/15. Na contramão, o resultado do governo central registrou um superávit R\$ 14,8 bilhões em janeiro, acima das estimativas de mercado (R \$ 11,7bilhões) e maior que no mesmo período do ano passado (R \$ 10,4 bilhões). Esta surpresa refletiu menores despesas com o programa de investimentos PSI BNDES, que deve ser corrigida durante o ano, e também contou com receitas extraordinárias no valor de R \$ 11 bilhões (a partir do leilão de energia hidrelétrica). Excluindo a receita extraordinária, teríamos um superávit de R\$ 3,8 bilhões. Mesmo assim, o número positivo em janeiro



não muda a visão de que o resultado primário permanecerá negativo este ano.

Da mesma forma, a atividade econômica continua em depressão. O PIB referente ao 4º trimestre de 2015 apresentou queda de -1,4% QoQ e -5,9% YoY, em linha com o esperado. Com isso, o PIB fechou o ano de 2015 com queda de 3,8% em relação a 2014. Em detalhes, o destaque veio do lado da demanda, com o consumo das famílias registrando queda de 1,3% QoQ. Esta foi a quarta queda consecutiva do indicador. Adicionalmente, o consumo do governo caiu 2,9% QoQ e a formação bruta de capital fixo (FBCF), 4,9% QoQ. Por outro lado, em relação ao setor externo, as exportações registraram queda (0,4% QoQ), e as importações caíram 5,9% QoQ. Com isso, demanda doméstica (sem estoques) sofreu nova redução no 4T15, de -8,5% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

O último trimestre de 2015 deu mais amostras que os componentes da demanda interna, em particular o consumo das famílias e investimentos, serão os principais determinantes de forte recessão também em 2016. O cenário ainda muito incerto para o ambiente político é compatível com a perspectiva mais negativa para a dinâmica dos investimentos. Além disso, podemos pontuar a retração do consumo das famílias com o expressivo recuo no consumo de bens duráveis, junto com a deterioração das condições de mercado de trabalho e a desaceleração do crédito. Esse desempenho muito negativo do consumo das famílias e dos investimentos, assim como ocorreu em 2015, deverá continuar e mais que compensará a contribuição do setor externo para o crescimento do PIB em 2016. Parte significativa dessa alta decorrerá da contínua redução das importações. A queda de 3,8% no

Produto Interno Bruto em 2015 poderia ter ultrapassado os 6,5% não fosse a contribuição positiva do setor externo (a contribuição do setor externo para o PIB de 2015 foi de 2,9 %).

Estratégias dos Fundos Macro (Fevereiro)

	Posição	Racional	Resultado	Comentários adicionais
Estratégias	Juros Brasil	<p>Estratégia composta por posições via futuros e opções em juros nominais e estratégia em inclinação da curva de juros curta. A estratégia busca preponderantemente se beneficiar das oscilações de precificação do ciclo de aperto monetário, além dos impactos das variáveis de inflação, atividade e câmbio no mercado de juros.</p>	<p>Após forte apropriação de resultados em janeiro de nossas estratégias relacionadas ao potencial ciclo de elevação da SELIC, entramos no mês de fevereiro com exposição menor à estratégia de juros nominais no Brasil. Ainda assim, tivemos breve resultado positivo na estratégia, com destaque para posições direcionais aplicadas na parte curta da curva, trades táticos direcionais na ponta tomada da parte longa da curva e estruturas de opções.</p>	<p>Realizamos no início de março breve aumento de posição nos mercados de opções de juros e futuros de juros (direcional).</p>
	Inflação Brasil	<p>Posicionamento focada especialmente em fatores "micro" da inflação, visto que entendemos que em sua composição, especialmente nos itens de alimentação e administrados, a inflação apresenta possibilidade de breve arrefecimento em 2016.</p>	<p>Após contribuição negativa no mês de janeiro, tivemos resultado bastante positivo na estratégia ao longo do mês de fevereiro, após forte fechamento da curva de inflação implícita para o ano de 2016. Apesar da divulgação de números na margem piores de inflação (divulgação do IPCA de janeiro e IPCA-15 de fevereiro), continuamos com elevada convicção em nosso call de uma inflação abaixo da expectativa de mercado para este ano, calcados especialmente nas projeções de inflação de alimentos, serviços e preços administrados. Atualmente, trabalhamos com 6,5% de projeção para o ano, abaixo da média de expectativas do mercado.</p>	
	Câmbio / Cupom Cambial	<p>Posicionamento tático via opções no mercado de USD vs BRL e posição no mercado de cupom cambial.</p>	<p>Conforme comentado anteriormente, já desde dezembro temos trabalhado intensivamente em posições no mercado de opções de BRLUSD, com ganhos especialmente em um cenário de volatilidade reduzida no mercado de câmbio. Desta forma, em fevereiro, continuamos nos apropriando de ganhos expressivos na estratégia, com queda adicional de volatilidade ao longo do mês. Entramos em março também com estas estruturas. Por fim, montamos já ao final do mês de fevereiro nova posição aplicada no mercado de cupom cambial.</p>	
	Bolsa Brasil	<p>Pequena posição comprada em basket de ações do setor financeiro.</p>	<p>Carregávamos posição tática comprada (à vista+opções) em um basket de ações do setor de bancos (Itaú e Bradesco), buscando explorar potencial ânimo do mercado com as medidas de crédito que passaram a permitir a utilização de parte do FGTS como colateral para empréstimos, com resultados positivos no início do mês de fevereiro e com zeragem posterior da mesma já nos primeiros dias do mês.</p>	

Mauá Capital

R. Joaquim Floriano, 413
16º andar
Itaim Bibi, São Paulo – SP, Brasil, 04534-011
Tel: + 55 11 2102-0700 / Fax: + 55 11 2102-070

Para informações adicionais, favor contatar:

Raphael Calil
Relacionamento com Investidores
Tel: + 55 11 2102-0741
Email: rcalil@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.

