

Estratégia Macro

Os fundos dentro da estratégia macro da Mauá Capital tiveram um mês de agosto significativamente positivo. Os ganhos vieram, principalmente, pela posição aplicada em juros nominais, posição comprada em Bolsa (IBOV) e pelas posições em moedas internacionais, principalmente *long* Rublo Russo vs. *short* Dólar.

Cenário: Juros podem ir abaixo de 7%

Os dados econômicos divulgados ao longo do mês de agosto mostraram a atividade surpreendendo positivamente e a inflação curiosamente abaixo do esperado. Este ambiente de maior crescimento marginal com inflação reduzida é positivo para as empresas de maneira geral. O Banco Central, nas reuniões do Copom anteriores a setembro, sinalizava que estava confortável em deixar as taxas de juros acomodativas e com possibilidade de romper os 7%.

A expectativa praticamente absoluta dos analistas de mercado era que o Copom cortaria a SELIC em 100 bps no início de setembro. Compartilhávamos da expectativa do mercado, porém já víamos os juros chegando a 7% e talvez a 6,75%. Tudo isto parece ter sido validado na reunião de setembro, mas é assunto para a próxima carta.

Importante é que nossas simulações do modelo do Banco Central sugerem que os juros irão cair mais 0,75 bps na reunião do dia 25 de outubro e que terminemos o ano em 7% ou 6,75%. Além disso, mesmo que a taxa terminal este ano seja em torno de 7%, existe a possibilidade de uma queda gradual adicional de 0,25%, ou mesmo 0,50%, em fevereiro de 2018.

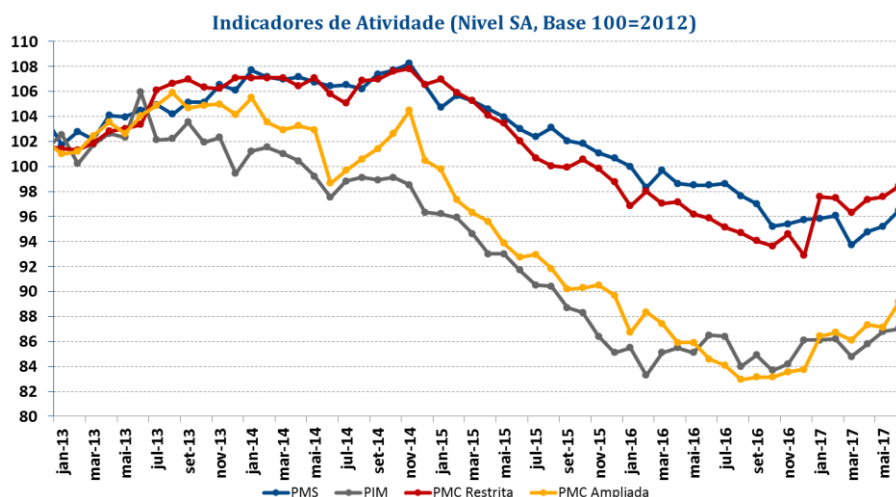
Sim, as taxas de juros devem subir após as eleições, e é um fato normal em taxas de juros mais civilizadas. Acreditamos que os juros podem subir até 8,0%/9,0% em 2019 na ausência de uma grande reforma da previdência. Caso uma reforma mais profunda ocorra até 2018, podemos ter 8% como ponto de normalização, em um cenário mais otimista.

Os dados de atividade de julho demonstraram que o evento JBS não teve impacto significativo sobre a confiança dos agentes e a retomada da

Carta Mensal

Agosto 2017

economia. As pesquisas mensais do IBGE demonstraram que o setor industrial, o varejo e o setor de serviços apresentaram crescimento significativo na margem, dados condizentes com uma trajetória de recuperação gradual da economia brasileira.



Fonte: IBGE. Elaboração: Mauá Capital.

Em relação à inflação, a dinâmica baixista de preços permaneceu em julho. O IPCA do mês de julho apresentou variação de 0,24% ante o mês anterior, o que representou uma desaceleração da inflação de 3,0% para 2,7% na comparação anual. Apesar da desaceleração na margem de bens industriais e dos componentes mais sensíveis ao ciclo econômico, a grande surpresa segue sendo movida pela substancial desinflação dos preços de alimentos. Abaixo se encontram as principais projeções da Mauá para 2017 e 2018:

Economia Brasileira		
Variáveis	2017	2018
Crescimento do PIB (%)	0,50%	2,70%
Taxa SELIC (Dezembro - % a.a.)	6,75%-7,00%	7,75%-8,00%
Cambio (BRL/USD)	3,10	3,15
IPCA (%)	3,30%	4,30%
Saldo Balança Comercial (US\$ Bi)	62,00	56,00
Saldo em Transações Correntes (% PIB)	-0,70%	-1,70%
Resultado Primário do Setor Público (% PIB)	-2,00%	-1,60%
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	73,70%	

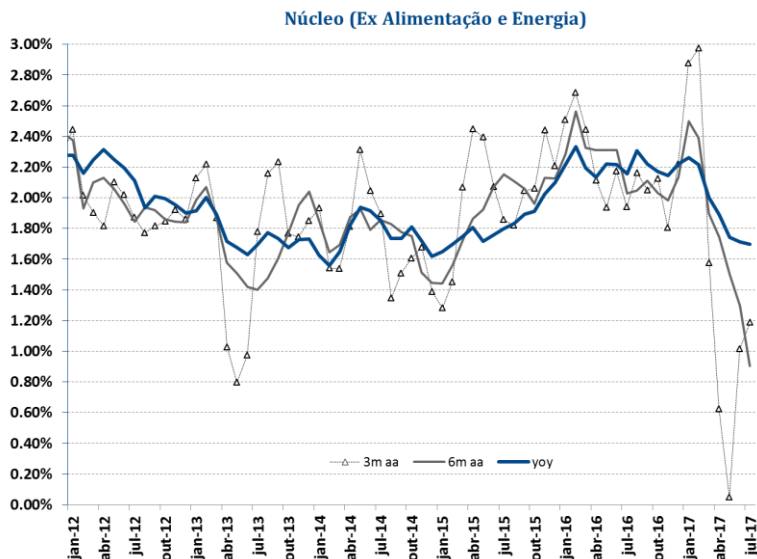
Fonte e Elaboração: Mauá Capital.

Por sua vez, no cenário internacional, o destaque do mês de agosto foram os dados da inflação norte-americana. Os números seguiram fracos, a quinta

Carta Mensal

Agosto 2017

surpresa negativa consecutiva em relação à expectativa do mercado. O indicador de inflação cedeu de 1,9% a.a. para 1,6% a.a e o núcleo ficou estável em 1,7% a.a.. Apesar da surpresa, esta leitura mostrou reaceleração de componentes importantes do núcleo que haviam apresentado fraqueza na leitura anterior, como aluguel.



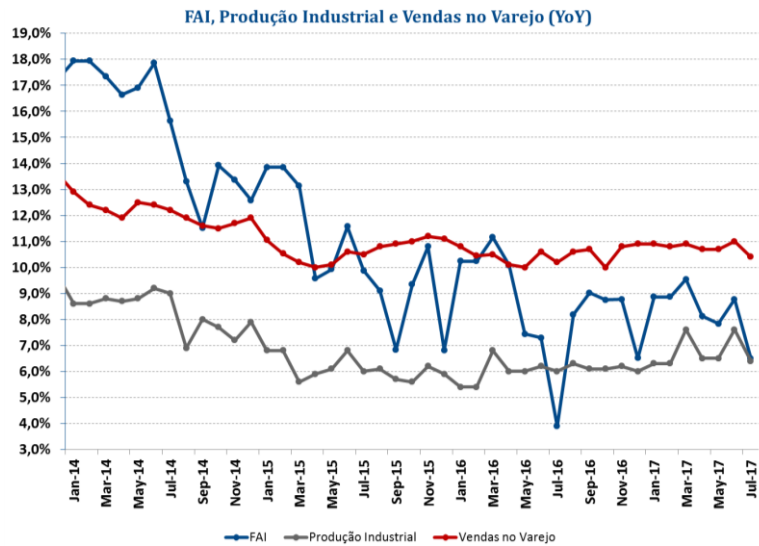
Fonte: BLS. Elaboração: Mauá Capital.

Em relação à atividade econômica, os dados de emprego referentes ao mês de julho mostraram geração de 209 mil postos de trabalho, acima da expectativa do mercado. A taxa de desemprego também foi acima do esperado, ficou estável em 4,3% e houve leve aceleração do crescimento dos salários para 2,5% a.a.. Apesar do estágio avançado do ciclo, a geração de empregos da economia americana continua em nível alto, compatível com novas reduções da taxa de desemprego à frente. Esperamos que o crescimento dos salários também acelere, à medida que a folga do mercado de trabalho diminui.

Os dados de atividade chinesa surpreenderam negativamente o mercado, após uma sequência de dados positivos desde o começo do ano, com destaque na queda dos investimentos. Na nossa visão, os estímulos do governo sustentarão o crescimento até a decisão sobre a formação do próximo governo, no último trimestre do ano.

Carta Mensal

Agosto 2017



Fonte: NBS. Elaboração: Mauá Capital.

Houve intensa discussão no mercado sobre o encontro dos principais banqueiros centrais em Jackson Hole, e da possibilidade da Presidente do FED, Janet Yellen, e do presidente do Banco Central Europeu (BCE), Mario Draghi, darem ao mercado indicações sobre os próximos passos de política monetária em suas jurisdições. Apesar desta expectativa, os banqueiros centrais foram lacônicos sobre o rumo das políticas monetárias em seus respectivos blocos, colocando o foco nas reuniões de setembro do FED e do BCE. Independentemente do que não foi sinalizado em Jackson Hole, o cenário global atualmente é de atividade econômica robusta e inflação baixa. Neste ambiente, os Bancos Centrais dos países desenvolvidos têm tranquilidade para continuar o processo de normalização das taxas de juros, sem criar aumento de volatilidade para o mercado.

Estratégias dos Fundos Macro (Agosto)

	Posição	Racional	Resultado
Estratégias	Juros - Brasil	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.	Resultado positivo na estratégia. Ao longo do mês, estivemos posicionados para uma manutenção da velocidade do ciclo de corte dos juros pelo Banco Central no COPOM de setembro. À medida que os dados de inflação e atividade, além das comunicações do BC foram sendo divulgadas, reforçamos nossa convicção, tanto acerca da velocidade do corte da taxa de juros quanto do tamanho do ciclo. Em Risco Brasil, obtivemos resultado positivo na estratégia em função de combo de posições aplicadas e tomadas, na parte intermediária e longa da curva de DI. Com base em nossas expectativas para atividade e inflação, entramos no mês de agosto com posições que se beneficiam de continuação do ciclo de corte dos juros pelo Banco Central nas próximas reuniões. Acreditamos que há espaço para redução da taxa de juros terminal em 2017 no patamar 7,00-6,75% e manutenção da mesma num patamar similar durante o primeiro semestre de 2018.
	Inflação - Brasil	Ao longo do mês, mantivemos posição direcional em inflação na parte curta da curva e pequenas posições direcionais em juros reais na parte intermediária da curva.	Resultado marginalmente negativo na estratégia, em função da posição direcional em inflação na parte curta da curva. As posições direcionais em juros reais na parte intermediária da curva obtiveram resultado positivo, porém não o suficiente para compensar o desempenho das demais posições.
	Moedas - Brasil	Posição em futuros e opções com viés long BRL vs. short USD.	Resultado negativo na estratégia em função da posição em futuros e opções com viés short BRL vs. long USD, a qual foi utilizada como hedge da exposição em Juros-Brasil.
	Bolsas	Pequena posição em futuros com viés long IBOV.	Resultado positivo na estratégia de bolsas, principalmente, em função da posição em futuros com viés long IBOV.
	Cupom Cambial	Posição em FRA de cupom cambial na parte longa da curva.	Resultado negativo na estratégia em função da posição de FRA de cupom cambial na parte longa da curva, a qual foi reduzida ao longo do mês.
	Moedas - Internacional	Posicionamento via futuros long RUB x short USD, bem como outras posições táticas em moedas de países desenvolvidos e emergentes.	Resultado positivo na estratégia, principalmente, em função da posição long RUB x short USD, bem como demais trades táticos em moedas de G3 e países emergentes.
	Juros - Internacional	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.
	Valor relativo / hedge / outras posições	Combo de posições em ativos brasileiros e internacionais com objetivo de proteger a carteira contra efeitos adversos de eventos políticos e econômicos.	Resultado marginalmente negativo nos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos políticos e econômicos domésticos e internacionais (posição em opções long USD x short KRW).

Performance dos Fundos Macro (Agosto)

	AGOSTO DE 2017									
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)
ABSOLUTO*	1.79%	223%	9.04%	123%	16.83%	139%	39.93%	143%	R\$ 173.3 mi	R\$ 127.1 mi
MACRO*	2.55%	318%	10.42%	142%	20.75%	172%	51.02%	183%	R\$ 1135.5 mi	R\$ 780.3 mi
	Mês	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%		
IPCA HEDGE	2.61%	1.27%	14.76%	3.62%	22.34%	6.85%	62.78%	17.83%	R\$ 119.9 mi	R\$ 115 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

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.

