

Estratégia Macro

Risco: Eleições Polarizadas

O resultado das eleições, com o país dividido e a disputa mais polarizada simplesmente olhando o resultado das eleições proporcionais, será o principal determinante dos preços de mercado e do comportamento da economia brasileira nos próximos anos. O resultado do primeiro turno das eleições presidenciais confirmou a força de Bolsonaro (PSL), que obteve 46,03% dos votos válidos, e enfrentará no segundo turno o candidato do PT, Fernando Haddad, que obteve 29,28% dos votos.

A análise histórica dos votos sugeria que o candidato da "direita" teria cerca de 3% a mais que a pesquisa divulgada na véspera e o candidato da esquerda 3% a menos. Mas, para nossa surpresa, OS DOIS candidatos principais tiveram ao redor de 5% mais votos que o esperado. Além do viés histórico, acreditamos que o chamado "voto útil" tenha impulsionado ainda mais os votos do candidato do PSL e o erro das pesquisas em relação ao resultado chegou a cerca de 6%. O candidato do PT também foi subestimado nas pesquisas em cerca de 5% (27% vs. 22% indicado no último Datafolha), o que indica que também houve voto útil, ainda mais significativo, para o candidato Fernando Haddad.

As surpresas refletiram uma maior polarização por parte do eleitorado, movida principalmente por uma desidratação dos candidatos centristas Marina Silva (1% vs. 3% indicado no último Datafolha) e Geraldo Alckmin (4% vs. 7%).

| ESTIMULADA | 30/set | 04/out | 06/out | 06/out | RESULTADO | ERRO | | | |
|-------------|--------|--------|-----------|--------|-----------|------|-----|-----------|-------|
| | BTG | XP | DATAFOLHA | IBOPE | | BTG | XP | DATAFOLHA | IBOPE |
| NS/NR | 12% | 12% | 10% | 12% | 9% | -3% | -3% | -1% | -3% |
| Bolsonaro | 31% | 36% | 36% | 36% | 42% | 11% | 6% | 6% | 6% |
| Marina | 4% | 4% | 3% | 3% | 1% | -3% | -3% | -2% | -2% |
| Alckmin | 11% | 7% | 7% | 7% | 4% | -7% | -3% | -3% | -3% |
| Ciro | 9% | 11% | 13% | 11% | 11% | 2% | 0% | -2% | 0% |
| Haddad | 24% | 22% | 22% | 22% | 27% | 3% | 5% | 5% | 5% |
| Alvaro Dias | 2% | 2% | 2% | 1% | 1% | -1% | -1% | -1% | 0% |
| Outros | 7% | 6% | 7% | 8% | 5% | -2% | -1% | -2% | -3% |

Em relação ao segundo turno, acreditamos que Bolsonaro seja o favorito, ainda em disputa apertada com o candidato do PT. Por um lado, dados os 46% dos votos válidos obtidos por ele no primeiro turno, faltam apenas 4 pontos para que ele obtenha a maioria absoluta. Por outro, segundo a última pesquisa Datafolha, a migração de votos dos eleitores que escolheram outra opção que não os candidatos que foram para o segundo turno garantiria uma vitória de Bolsonaro

por pequena margem (53% vs 47%). **Acreditamos, portanto, que o cenário de vitória de Bolsonaro é o mais provável mas ainda é incerto, visto que faltam três semanas para a votação em segundo turno.**

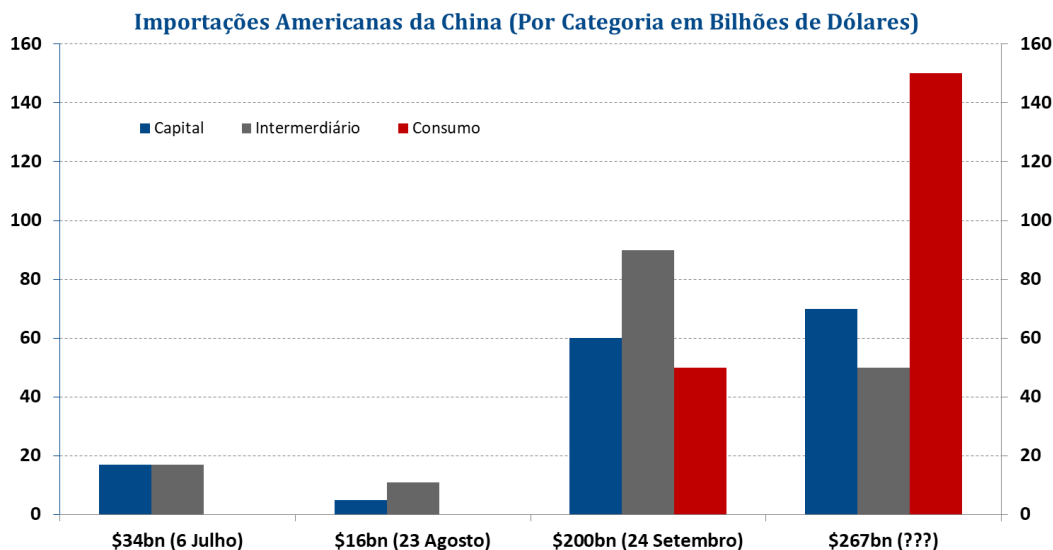
A eleição trouxe surpresas sobre a composição da Câmara e do Senado. Na Câmara, houve um aumento da polarização das bancadas, com a elevação em 32 deputados para 109 dos partidos de direita (PSL, DEM, Novo e Podemos) e aumento em 15 deputados para 149 da esquerda (PT, PDT, PSB, Solidariedade, PSOL, PC do B e Rede). Dessa forma, o centrão foi o maior perdedor com a queda de 47 deputados. Destacamos também a perda relativa dos partidos com as maiores bancadas (PSDB 49 para 29, MDB 51 para 34 e PT de 61 para 56), em detrimento do crescimento de partidos menores, o que torna a Câmara atual ainda mais dividida que a anterior. No senado o cenário foi semelhante, com a derrota de congressistas históricos como Romero Jucá, Eunício Oliveira e Cristóvam Buarque. A taxa de renovação no senado atingiu o maior patamar histórico em 85,2% de acordo com os cálculos da XP Análise Política. Na câmara a renovação foi de 60%. Mesmo com a mudança nas bancadas, tanto Jair Bolsonaro quanto Fernando Haddad terão que conseguir apoio nos partidos do centrão para conseguir obter maioria nas votações das casas. Acreditamos, no entanto, que a vida de Bolsonaro será RELATIVAMENTE mais fácil que a de Haddad nesse sentido.

Internacional

No cenário internacional, o destaque do mês de agosto foi a reunião de política monetária do Federal Reserve (FED), em que a taxa básica de juros americana foi subiu de 1.75-2% para 2-2.25%. Mais uma vez, o comitê mostrou confiança na recuperação econômica e deve continuar fazendo ajustes graduais nas taxa básica de juros, ao longo dos próximos trimestres. Nosso cenário central prevê mais uma alta de 25bp na reunião de dezembro e quatro altas de juros em 2019.

Outro destaque do mês foi o aprofundamento das tensões comerciais entre americanos e chineses, com a taxação dos 200 bilhões adicionais de importações chinesas que o presidente americano Donald Trump havia apontado em junho. Apesar da alíquota inicial ser de 10%, menor do que os 25% anunciados inicialmente, a partir de janeiro a alíquota deve subir para 25%. Além disso, acreditamos que o governo americano possa escalar ainda mais a guerra comercial taxando todas as importações americanas vindas da China,

com repercussões negativas para o crescimento chinês e também colocando pressão adicional sobre os preços nos EUA.

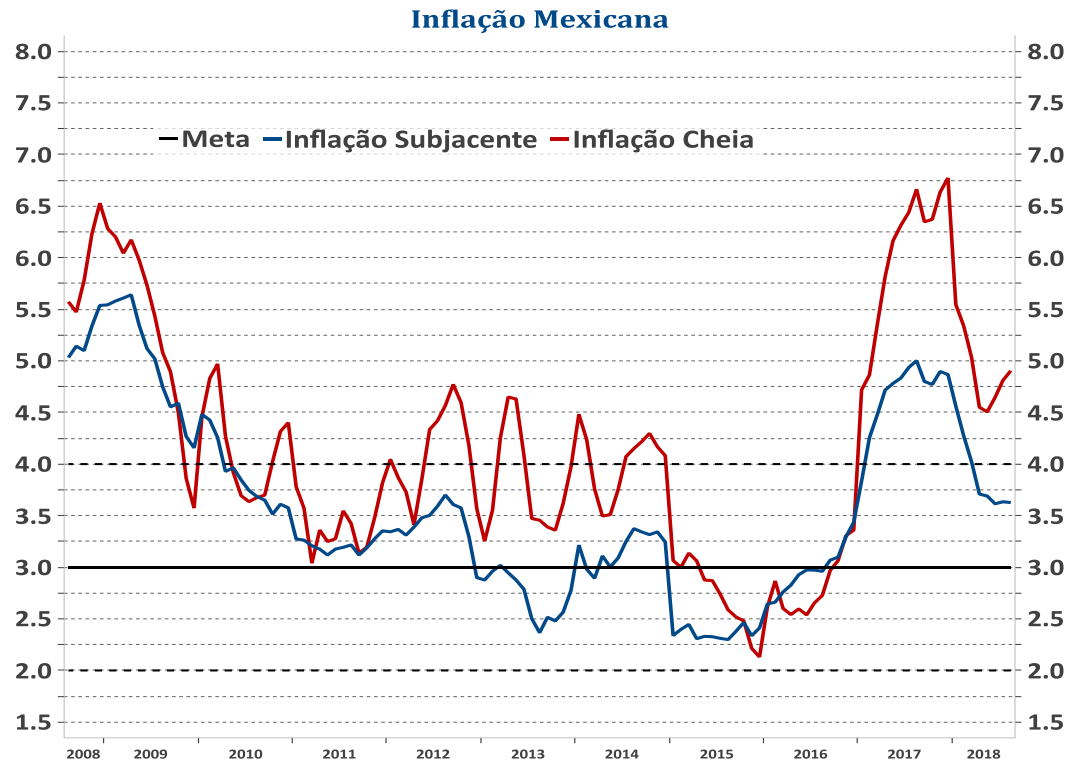


Fonte e Elaboração: Mauá Capital

Ainda no contexto das tensões comerciais, o destaque positivo do mês de setembro foi o acordo trilateral firmado entre EUA, Canadá e México (cuja sigla é USMCA) que substituirá o NAFTA. Após muita incerteza ao longo do mês sobre a inclusão ou não do Canadá no texto final do acordo obtido entre mexicanos e americanos no mês passado, canadenses e americanos chegaram a um formato final em que o Canadá cedeu espaço para os produtores americanos de laticínios e os americanos cederam em suas demandas sobre os mecanismos de resolução de disputas comerciais do bloco.

No Chile, o destaque do mês foi a reunião de política monetária e o relatório de inflação, ambos no início do mês. Na nossa visão, o banco central sinalizou claramente sua intenção de iniciar o processo de normalização das taxas de juros em outubro, diferentemente do que acreditávamos (tínhamos dezembro como cenário central). Vemos um ciclo em que a taxa de juros, atualmente em 2.5%, atingirá 4.25% em dois anos, sendo duas altas iniciais de 25bp nas duas próximas reuniões. Daí em diante, acreditamos que o banco central seguirá a normalização de maneira gradual, para não colocar em risco a convergência da inflação (ainda muito baixa) para 3% no horizonte em que opera a política monetária.

No México, mantemos a visão de taxas de juros estáveis até meados de 2019, por conta do bom comportamento dos núcleos da inflação. No entanto, a inflação ainda alta no curto prazo não permite que o banco central abandone o discurso *hawkish* que tem adotado ao longo deste ano.



Fonte e Elaboração: Mauá Capital

Estratégias dos Fundos Macro

| | Posição | Racional | Resultado |
|-------------|-------------------------------|--|--|
| Estratégias | Juros - Brasil | 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. |
| | Inflação - Brasil | Ao longo do mês, mantivemos uma pequena posição comprada em inflação implícita. | A posição comprada em inflação implícita obteve resultado negativo. |
| | Moedas - Brasil | Iniciamos setembro vendidos no BRL contra USD e ao longo do mês ficamos comprados no BRL contra o USD. | Resultado positivo na estratégia. |
| | Bolsa - Brasil | Posição em futuros com viés short IBOV, além de outros trades táticos no mercado de renda variável. | Resultado negativo na estratégia de bolsa Brasil, em função da posição tática via índice, e de alguns trades táticos no mercado de renda variável. |
| | Moedas - Internacional | Pequenas posições táticas em moedas de países emergentes e desenvolvidos. | Resultado marginalmente negativo na estratégia, impactado por pequenas posições em moedas emergentes. |
| | Juros - Internacional | 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 tomada na inclinação na curva de juros chilenos. Posição aplicada na curva de juros mexicanos. Posição aplicada na curva de juros canadenses. | Resultado positivo 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, na posição aplicada na curva de juros mexicanos e aplicada na curva de juros chilenos. Resultado negativo na posição tomada na curva de juros canadense, mas não o suficiente para comprometer os demais ganhos. |
| | Bolsas - Internacional | Pequena posição em futuros com via índice, além de outros trades táticos no mercado de renda variável. | Resultado negativo na estratégia de bolsas internacionais. |

Performance dos Fundos Macro

| mauácapital | | Data base: 28/09/2018 | | | | | |
|----------------------------|------------|-----------------------|------------|------------|------------|--------------|---------------|
| | Mês | Ano | 12m | 24m | 36m | PL | PL 12M |
| MACRO | 0,55% | 4,75% | 6,87% | 28,88% | 68,13% | R\$1.566,3 m | R\$1.370,0 m |
| % CDI | 117% | 99% | 103% | 151% | 190% | | |
| ABSOLUTO | 0,49% | 4,61% | 6,45% | 24,17% | 52,72% | R\$321,7 m | R\$254,7 m |
| % CDI | 105% | 96% | 96% | 127% | 147% | | |
| INSTITUCIONAL ¹ | 0,62% | 3,76% | 5,31% | 21,70% | 42,01% | R\$134,4 m | R\$106,5 m |
| % CDI | 133% | 78% | 79% | 114% | 117% | | |

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

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.

