

Estratégia Macro

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

Cenário

No cenário doméstico, o ano de 2017 começa com a inflação desacelerando em ritmo similar ao último trimestre de 2016. O IPCA variou 0,38%, o menor percentual da série para um mês de janeiro. E, tudo indica que o primeiro bimestre a inflação deve manter este comportamento. Esperamos IPCA de 0,50% em fevereiro e 0,33% em março.

As prévias dos indicadores de atividade sugerem que a atividade econômica pode ter se estabilizado entre dezembro de 2016 e início de 2017. A produção industrial cresceu 2,3% MoM em dezembro, impulsionada principalmente por mais um resultado positivo da produção de veículos. Os números do CAGED (Ministério do Trabalho) mostraram que a criação líquida de postos de trabalho foi negativa em 462 mil em dezembro, o que com ajuste de sazonalidade significa criação de 44 mil postos, o primeiro resultado mensal positivo desde 2014. E por fim, os indicadores de confiança de janeiro revelaram uma importante reversão da tendência de queda, observada no último bimestre de 2016. Dentre esses indicadores, o mais relevante para o PIB é a confiança do empresário industrial, que avançou 5,1% em janeiro. O resultado foi influenciado tanto pelo componente de situação atual, quanto pelas expectativas para o futuro.

Neste ambiente, a reunião do COPOM de janeiro/17 acelerou a queda da taxa SELIC para 75 pontos base e sinalizou que esse deve ser o novo ritmo de queda da taxa de juros. Em nosso cenário base, acreditamos que as próximas três reuniões devem ter quedas de 75bps, seguidas de duas de 50bps e terminando com uma queda de 25bps, resultando numa taxa de juros ao final de 2017 em 9,50%.

Enquanto isso, no cenário internacional, a chegada de Donald J. Trump à Casa Branca deve ser uma fonte recorrente de incerteza global. Em seu programa de governo, o Republicano vem alterando várias das regras que sempre pautaram a política doméstica e a conduta diplomática de Washington, com medidas mais protecionistas, além de incentivos fiscais para famílias e empresas.

Entendemos que dois cenários possíveis surgem da política econômica do novo governo: no primeiro, a concretização das medidas econômicas relevantes são as que reduzem impostos para as empresas e ampliam gastos em infraestrutura, ainda que provocando um resultado fiscal pior e algum

crescimento econômico. Essas medidas diminuem muito o risco de cauda de deflação, a qual já foi uma das principais preocupações do mercado. No segundo cenário, ficam mais relevantes as medidas de protecionismo, no qual se controla fortemente imigração e são taxadas as exportações para os Estados Unidos, tendo como principal resultante o menor crescimento no mundo - sem deixar de mencionar possíveis retaliações de parceiros comerciais americanos - provocando recuo dos preços de commodities, fortalecimento do dólar e um crescimento dos prêmios de riscos.

Ainda assim, acreditamos que o Brasil seja pouco afetado em termos relativos, pois os fatores idiossincráticos devem preponderar no médio prazo: temos a discussão da reforma da previdência, e eleições em 2018, bem como a economia retomando o crescimento e as taxas de juros caindo.

Estratégias dos Fundos Macro (Janeiro)

	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. No início do mês estivemos posicionados para a aceleração do corte da taxa de juros de 0,25p.p. tanto para 0,50p.p. quanto para 0,75p.p. na reunião de Janeiro, sendo que o cenário mais benéfico se concretizou. 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 janeiro, com base nos comunicados do Banco Central e nossa expectativa para os dados de atividade e inflação, acreditamos que o Copom manterá o ritmo de flexibilização em 0,75p.p. nas próximas reuniões, e que o orçamento do corte da taxa de juros deve ser estendido para próximo de 9,5% 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 em inflação implícita para o ano de 2017.	Resultado positivo na estratégia, principalmente na posição em FRA de inflação na parte longa da curva, mas também na posição direcional em inflação do ano de 2017.	
	Câmbio / Cupom Cambial	Em moedas, posicionamento via futuros e opções no mercado de USD vs BRL e posicionamento em futuros de USD vs. CNH. Em cupom cambial, posição direcional.	Em moedas, obtivemos resultado negativo na posição long USD short BRL, a qual foi reduzida ao longo do mês, bem como resultado negativo na estratégia long USD short CNH. Em cupom cambial, obtivemos resultado negativo na estratégia direcional na parte intermediária da curva.	Zeramos a exposição à estratégia de cupom cambial.
	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 USD vs. BRL que buscam proteger a estratégia de política monetária.	Resultado negativo na posição tomada em treasury de 10y, apenas parcialmente compensado pelo resultado positivo da pequena posição tática vendida em S&P.	

Performance dos Fundos Macro (Janeiro)

	JANEIRO DE 2017									
	PL Atual	PL Médio (12m)	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI
ABSOLUTO	R\$ 101,9 mi	R\$ 61,1 mi	2,31%	213%	2,31%	213%	20,88%	149%	42,07%	143%
MACRO	R\$ 561,4 mi	R\$ 264,9 mi	3,21%	296%	3,21%	296%	27,21%	195%	52,94%	180%
			Mês	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%
IPCA HEDGE	R\$ 114,7 mi	R\$ 96 mi	3,28%	1,42%	3,28%	1,42%	32,50%	8,61%	47,97%	13,91%

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.

