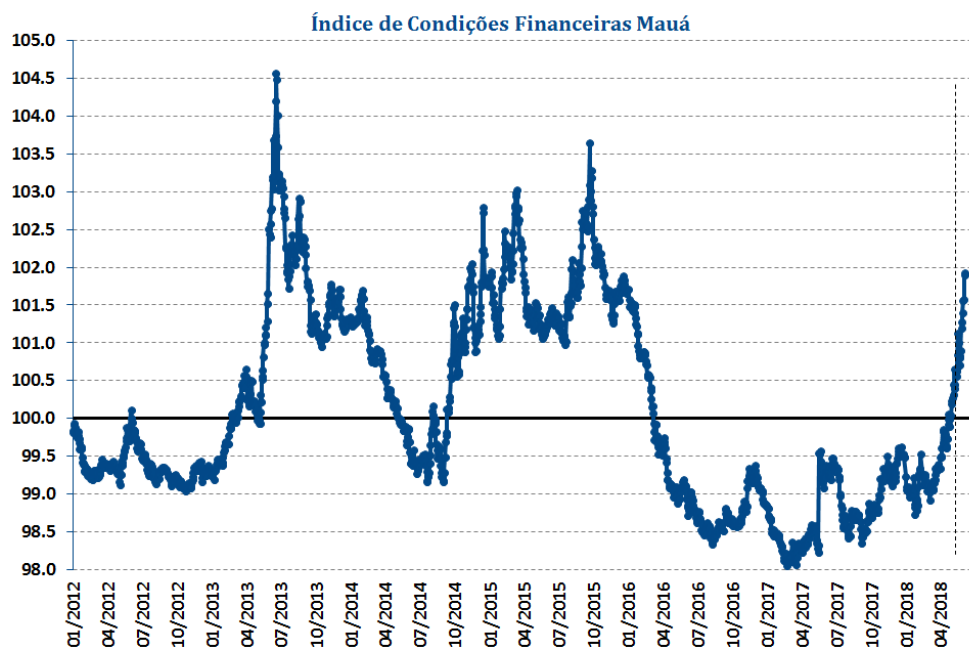


Estratégia Macro

Os fundos da estratégia macro da Mauá Capital obtiveram desempenho negativo no mês de Maio. O combo de juros local foi o grande vilão deste desempenho. A decisão de manutenção da taxa de juros na última reunião do Copom surpreendeu grande parte do mercado e nossa performance foi prejudicada de forma relevante.

BC surpreende, e não cai SELIC

No mês de maio, a economia brasileira passou por choques importantes, tanto de condições financeiras, quanto relacionadas à atividade econômica. Em primeiro lugar, o Banco Central, na decisão de política monetária de maio, contradisse sua sinalização prévia e surpreendeu nossas expectativas ao manter as taxas de juros estáveis em 6,5%. Ao comunicar a decisão, o BC atrelou a decisão à piora do balanço de riscos em relação a economias emergentes evidenciado pela apreciação do dólar. Ao usar o câmbio como justificativa para a interrupção do ciclo de cortes de juros, o BC associou as duas variáveis as que, a nosso ver, levou a uma piora das condições financeiras ao elevar a probabilidade percebida de altas de juros no curto prazo. Em segundo lugar, a paralisação dos caminhoneiros expôs a fraqueza do atual governo neste fim de mandato e, pelas nossas estimativas, custará 0.2% do PIB neste ano.



Fonte e Elaboração: Mauá Capital

Carta Mensal

Maio 2018

Assim como dissemos em nossa última carta, após 18 meses do início do processo de queda de juros, o Banco Central devia ter interrompido o afrouxamento monetário na reunião do Copom do mês de maio. Acreditávamos que a frustração dos dados recentes de atividade e inflação, expectativas ancoradas e as projeções dos modelos do BC indicando inflação abaixo da meta nos horizontes relevantes para política monetária fossem razões suficientes para que o Banco Central realizasse um último corte de 0.25%. Contudo, a depreciação de cerca 8% do real (*trade weighted*) entre as reuniões de Março e Maio representou (na visão do Banco Central) uma piora suficiente da percepção sobre os riscos do cenário externo para a interrupção do ciclo sem cortes adicionais. Surpreendeu-nos muito essa avaliação do Banco Central, uma vez que uma semana antes da decisão, em entrevista televisada, o presidente Ilan havia condicionado as decisões seguintes ao balanço doméstico de riscos e não ao balanço externo, que já estava piorando marginalmente naquele momento.

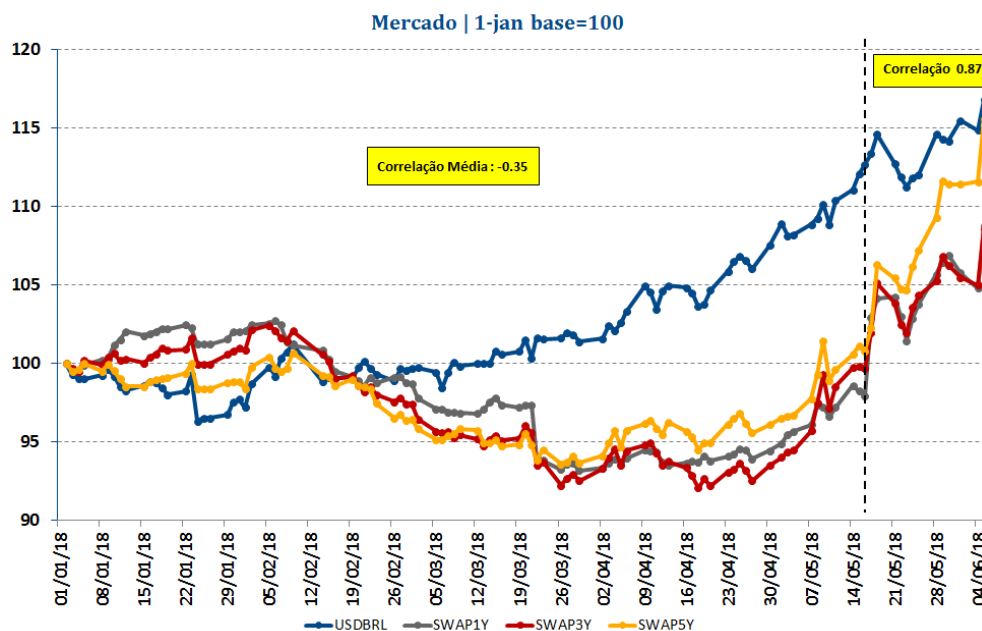
Entrevista Ilan à Globo News (8 de Maio): “É muito importante saber que o BC, num regime de metas de inflação, ele olha para a inflação, para expectativas de inflação e atividade. É isso que importa na decisão.”

Comunicado do COPOM (16 de Maio): “O Copom entende que deve pautar sua atuação com foco na evolução das projeções e expectativas de inflação, do seu balanço de riscos e da atividade econômica. (...) Na avaliação do Copom, a evolução do cenário básico e, principalmente, do balanço de riscos tornou desnecessária uma flexibilização monetária adicional para mitigar o risco de postergação da convergência da inflação rumo às metas.”

Na nossa visão, o Banco Central errou na comunicação ao ser pouco assertivo em relação à avaliação do balanço de riscos e, conseqüentemente, surpreender o mercado. Além do abalo de credibilidade, acreditamos que através desta decisão de associar a política monetária ao cenário externo, o Banco Central “amarrou” a política monetária ao câmbio. De forma que a depreciação recente potencializou de maneira generalizada o aperto das condições financeiras brasileiras.

Carta Mensal

Maio 2018



Fonte e Elaboração: Mauá Capital

Internacional

A ata do Banco Central dos EUA (FED) foi o principal destaque do mês de maio. Em linha com o consenso dos analistas, o FED manteve as taxas de juros em 1.5 / 1.75% a.a. e sinalizou confiança na continuidade da recuperação americana e na convergência da inflação para a meta de 2%. No entanto, o Comitê fez questão de reforçar o ponto de que apesar da alta recente da inflação de curto prazo, a meta é simétrica. Na nossa visão, isso significa que independente da inflação estar rodando a 2,2% ou 1,8%, o banco central americano não deve alterar seu plano de voo de altas graduais.

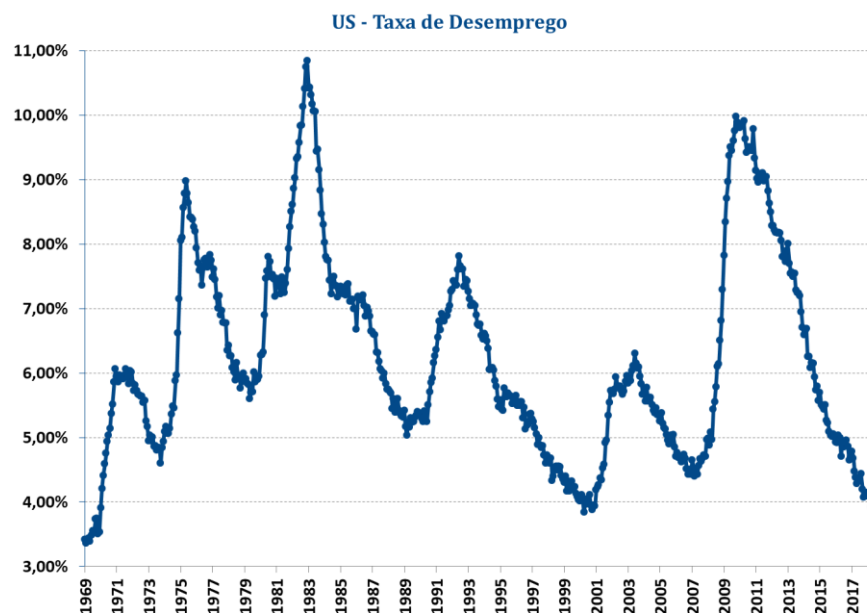
Os dados de atividade americanos no mês de maio vieram em linha com nosso cenário de uma aceleração significativa do PIB no segundo trimestre (próxima de 3%). Acreditamos que impacto das condições financeiras frouxas somadas ao início do impulso fiscal sobre o consumo privado e investimento fixo deva se refletir em um crescimento acima do potencial pelos próximos meses. Tanto os indicadores econômicos qualitativos (que já estavam em patamar altamente expansionista), quanto os quantitativos surpreenderam as expectativas ao apresentar crescimento na margem, sendo que a alta se deu de maneira generalizada entre os setores da indústria e serviços. Em relação ao mercado de trabalho, os dados de emprego mostraram criação de 218 mil postos de trabalho, acima do número de 162 mil postos do mês anterior. Além disso, a taxa de desemprego apresentou queda adicional ao atingir o menor nível desde 1970 de 3,75%, o que indica que o mercado de trabalho americano já aquecido continua a se fortalecer de maneira consistente.

Com isso, acreditamos que o balanço de riscos atual apenas reforça nosso cenário central para a política monetária americana que contempla quatro altas em 2018 e 3 altas em 2019. Ajuste que levaria a taxa

Carta Mensal

Maio 2018

de juros real a um patamar um pouco acima do nível neutro de 0,75, aperto consistente com a evolução da utilização da capacidade produtiva da economia.



Fonte e Elaboração: Mauá Capital

Na América Latina, o destaque do mês de maio foram as decisões de política monetária no Chile e no México. No Chile, o BC manteve a taxa de juros em 2,5% a.a. e manteve o tom cauteloso em relação à evolução da inflação, ressaltando que os núcleos muito baixos (hoje estão próximos de 1,5% A/A, abaixo do piso da banda de 2-4% que orienta a política monetária) podem ameaçar a convergência da inflação para a meta de 3% no médio prazo. Na nossa visão, apesar do crescimento forte apresentado em 2018, a normalização das taxas de juros no Chile deve começar apenas no fim do ano (em dezembro, no nosso cenário central), uma vez que as pressões inflacionárias domésticas ainda são muito baixas.

No México, o BC manteve a taxa de juros em 7,5% A/A e, posteriormente, reafirmou a trajetória de desinflação para a meta de 3% ao longo de 2019 em seu Relatório de Inflação. Novamente, o BC sinalizou para o mercado que esse nível de juros é adequado para garantir a convergência da inflação. Houve significativa piora nos fatores de risco para a inflação desde a decisão, especialmente o câmbio, e, portanto novas altas ainda não podem ser descartadas. O quadro eleitoral mexicano parece cada vez mais definido, com a vitória do candidato esquerdista Andrés Manuel López Obrador (AMLO) dada como certa pelos analistas e ratificada pelas pesquisas eleitorais mais recentes, que o apontam com cerca de 50% da intenção de voto do eleitorado para as eleições de 1 de julho. Nesse processo, será fundamental acompanhar os sinais que o candidato dará aos mercados à medida que se aproxima o pleito e logo em seguida à sua vitória, caso ela se confirme.

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 das oscilações de precificação em relação as próximas reuniões do COPOM, além dos impactos das variáveis de inflação, atividade e câmbio no mercado de juros.	Resultado negativo na estratégia, impactado, principalmente, pela posição na parte curta da curva. O impacto deste resultado foi devido à decisão do Copom de manutenção da taxa de juros, uma vez que esperávamos mais um corte de 0,25% na Selic. Nosso cenário-base, de Selic terminal de 2018 em 6,25%, fundamentava-se em toda comunicação recente do Banco Central e nos dados macroeconômicos (dados de inflação abaixo do esperado e dados de atividade mais fracos).
	Inflação - Brasil	Ao longo do mês, mantivemos uma pequena posição direcional em inflação na parte longa da curva.	Resultado negativo na posição aplicada na parte intermediária da curva de juros real.
	Moedas - Brasil	Pequena posição vendida em dólar contra o real, funcionando também como hedge para as posições de juros	Resultado negativo na estratégia, impactado, principalmente, pelo combo de posições em BRL vs. USD.
	Bolsa - Brasil	Posição em futuros com viés <i>short</i> IBOV, além de outros trades táticos no mercado de renda variável.	Resultado positivo na estratégia de bolsa Brasil, em função da posição em futuros com viés <i>short</i> IBOV.
	Moedas - Internacional	Pequenas posições táticas vendidas, em EUR e COP.	Resultado positivo na estratégia, impactado pela posição vendida em EUR e posição vendida em COP.
	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 aplicada na curva de juros chilenos. Posição aplicada na parte curta da curva de juros colombiano e juros mexicano.	Resultado negativo no combo de posições tomadas na parte curta da curva de Fed Funds, que busca antecipar o ciclo de aumento da taxa de juros nos Estados Unidos pelo FED. No dia 23 de maio, o FED divulgou a Ata do FOMC trazendo como novidade a redução de 5bps no teto da banda dos Fed Funds (ou IOER) a partir de junho, o que gerou grande volatilidade neste mercado. As posições aplicadas na curva de juros chileno e juros mexicano obtiveram resultado positivo.
	Bolsas - Internacional	Posição em futuros com viés <i>short</i> S&P, além de outros trades táticos no mercado de renda variável.	Resultado positivo na estratégia de bolsas internacionais.
	Valor relativo / hedge / outras posições	Posições, principalmente, em bolsa e câmbio local, e juros americanos.	Resultado neutro nos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos políticos e econômicos domésticos e internacionais.

Performance dos Fundos Macro

	MAIO DE 2018										
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)	Status
ABSOLUTO	-1.79%	-	1.90%	72%	10.21%	133%	27.92%	127%	R\$ 330 mi	R\$ 217,5 mi	Aberto
MACRO	-3.45%	-	1.46%	55%	12.70%	165%	32.87%	150%	R\$ 1622,6 mi	R\$ 1259,8 mi	Aberto
	Mês	IMA - B + X%	Ano	IMA - B + X%	12m	IMA - B + X%	24m	IMA - B + X%			
IPCA HEDGE	-6.68%	-3.52%	0.21%	-1.27%	11.41%	2.69%	33.62%	8.24%	R\$ 28,8 mi	R\$ 75,9 mi	Aberto
	Mês	%Bench	Ano	%Bench	12m	%Bench	24m	%Bench			
INSTITUCIONAL	-0.90%	-	1.50%	57%	7.97%	118%	24.74%	145%	R\$ 172,4 mi	R\$ 75,7 mi	Aberto

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.

