

Estratégia Macro

Os fundos da estratégia macro da Mauá Capital obtiveram performance bastante positiva no mês de janeiro. O bom desempenho foi resultado, principalmente, das nossas posições em juros internacionais, câmbio e bolsa.

Lula cada vez mais longe das eleições

No recesso do Congresso em janeiro, o governo tentou manter a chama da previdência acesa através de sucessivas declarações dos seus ministros, em especial da área econômica e da coordenação política. Embora a nossa avaliação seja positiva sobre o esforço do governo, acreditamos que a reforma não será aprovada nesse mandato. Por outro lado, o governo nunca enterrará de vez a possibilidade de reforma até ficar claro que não cabe mais na agenda devido às eleições. A agenda reformista virou muito mais uma bandeira do governo do que uma necessidade nesse momento.

Embora o mundo político estivesse relativamente tranquilo por causa do recesso, os mercados comemoraram a condenação em segunda instância do ex-presidente Lula.

A decisão do TRF-4 foi mais dura do que acreditávamos ao aumentar a pena de forma unânime. Nossa avaliação é que haveria dissenso sobre o tamanho da pena. Com o resultado do julgamento, as possibilidades de recursos do ex-presidente foram limitadas a embargos de declaração e outras instâncias STJ e STF. Embora tenha disponível novos recursos, o discurso do presidente de não respeitar a decisão do judiciário aumenta a possibilidade de que a justiça atue de forma célere. Dificilmente ele estará nas urnas, mas continuará sendo um ator decisivo nas próximas eleições.

As pesquisas de intenção de votos para as eleições presidenciais desse ano ainda não foram capazes de causar mudança no preço dos ativos, mas deram dicas importantes sobre os principais temas dos próximos meses: (i) O governador de São Paulo custa a emplacar na preferência do eleitorado; (ii) Jair Bolsonaro pode perfeitamente estar no segundo turno; (iii) a capacidade de transferência de votos do Lula parece pequena; e (iv) a atual coalização de centro direita não foi capaz de gerar um candidato competitivo.

Carta Mensal

Janeiro 2018

A despeito do ambiente político, a economia continua mostrando sua capacidade de recuperação. Os dados de atividade relativos ao quarto trimestre foram positivos e surpreenderam significativamente as expectativas, de maneira a consolidar o cenário de crescimento acelerado da economia. Desta forma, a melhora nas condições financeiras, especialmente a aceleração do crédito, nos levou a rever o PIB do ano de 2018 de 3% para 3,5%. Para 2017 continuamos com 1% de crescimento.

O desempenho dos dados fiscais também foram animadores no mês de janeiro. Movido por uma surpresa positiva em relação às projeções do mercado para a arrecadação federal, o resultado primário do governo central acumulado no ano ficou R\$35 bilhões abaixo da meta. Infelizmente essa notícia positiva chegou tarde e não conseguiu dar mais fôlego para as negociações da previdência.

A inflação do mês de janeiro surpreendeu negativamente as expectativas ao apresentar crescimento de 0,29% na margem, contra um crescimento esperado do mercado de 0,41%. Apesar da sinalização do Banco Central pela preferência por uma interrupção do processo de flexibilização monetária, a surpresa do IPCA reforçou nosso cenário de que uma inflação mais benigna no primeiro trimestre o forçará a realizar um reajuste adicional de 25 bps. Dessa forma a Selic deve ficar estável em 6.5% ao longo de 2018 com uma elevação no início de 2019.

Abaixo, encontram-se as principais projeções da Mauá para a economia brasileira, para 2018 e 2019:

Economia Brasileira		
Variáveis	2018	2019
Crescimento do PIB (%)	3,5%	2,5%
Taxa SELIC (Dezembro - % a.a.)	6,5%	8%
Cambio (BRL/USD)	3,20	3,30
IPCA (%)	3,85%	4,20%
Saldo Balança Comercial (US\$ Bi)	55,00	51,00
Saldo em Transações Correntes (% PIB)	-1,30%	-1,80%
Resultado Primário do Setor Público (% PIB)	-2,10%	-1,80%
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	75,20%	76,10%

Fonte e Elaboração: Mauá Capital.

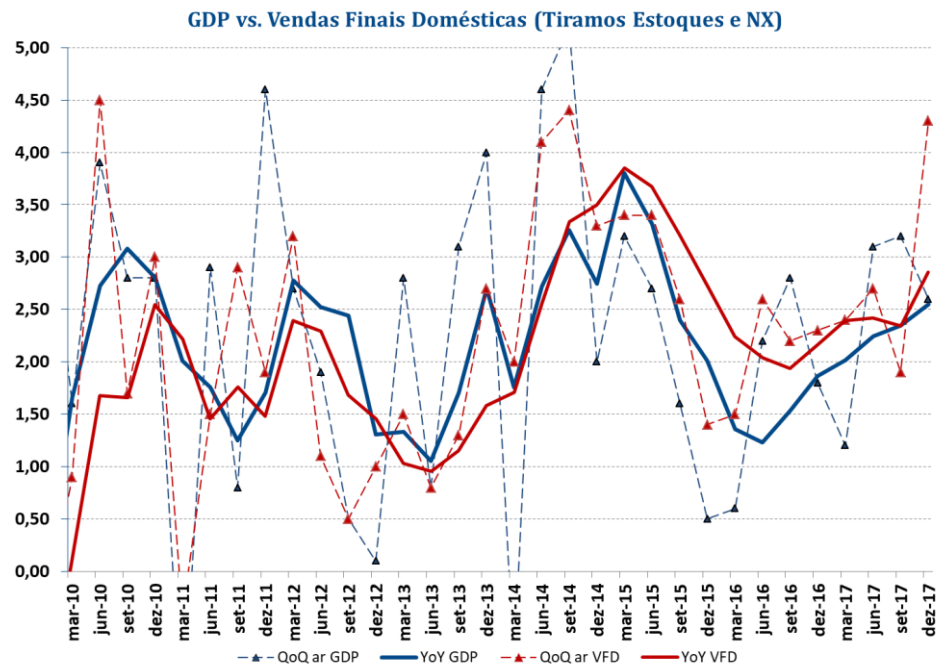
No cenário internacional, os destaques foram os dados de inflação e o PIB do quarto trimestre nos EUA, além da reunião de política monetária do Federal Reserve (FED).

Carta Mensal

Janeiro 2018

Os dados de inflação foram mais altos do que o esperado pelo mercado para o mês de dezembro, após uma longa sequência de surpresas baixistas ao longo do ano passado. O núcleo da inflação (excluimos energia e alimentos do índice total) subiu 0.3% no mês, acima das previsões dos analistas em 0.2%, e também a leitura mais alta desde janeiro de 2017. A aceleração foi disseminada entre as principais categorias (tanto bens como serviços aceleraram no mês). O resultado reforça a nossa convicção de que os choques baixistas de inflação que vimos ao longo de 2017 foram, em sua maior parte, de natureza transitória e que o FED deve manter o discurso de que a convergência para a meta de 2% no horizonte relevante para a política monetária segue inabalada.

O PIB do quarto trimestre cresceu 2.6% T/T em termos anualizados, abaixo da expectativa do mercado (3%). No entanto, o resultado foi bastante influenciado pelo forte crescimento das importações e dos estoques no trimestre. As vendas finais domésticas, na nossa visão uma métrica mais adequada para avaliar as pressões de demanda, cresceram mais de 4% no trimestre, maior alta desde 2014, sinalizando uma clara aceleração da demanda interna americana no final do ano passado.



Fonte: BEA e Mauá Capital.

Carta Mensal

Janeiro 2018

Na reunião de política monetária de janeiro, o FED manteve a taxa básica em 1.5% a.a, em linha com a expectativa do mercado, e mostrou confiança no cenário de continuidade do crescimento econômico e convergência da inflação para a meta de 2%. Adicionalmente, na nossa interpretação, o comitê deu indícios de que o cenário alternativo de quatro altas em 2018 ganhou força vis-à-vis o cenário central de 3 elevações de juros, ao indicar que “com *mais* ajustes graduais na política monetária, a atividade irá se expandir em ritmo moderado e as condições do mercado de trabalho permanecerão fortes”.

Com isso, nosso cenário central para a política monetária americana agora contempla quatro altas em 2018 (nas reuniões de março, junho, setembro e dezembro) e mais duas altas de juros em 2019, levando a taxa dos *Fed Funds* para 3% ao fim do ciclo. Isso implicaria em juros reais um pouco acima do que o comitê considera o nível neutro para a economia americana e, portanto, consistentes com a evolução da utilização da capacidade produtiva da economia.

Acreditamos, ainda, que este cenário deverá ser incorporado ao longo do ano nas perspectivas dos membros do Federal Reserve.

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 marginalmente negativo na estratégia. O desempenho foi impactado pelas incertezas políticas que permearam o mercado a partir da segunda semana do mês. A redução na exposição ao risco pré de alguns dos principais players de mercado pode ter pressionado taxas de juros na semana que antecedeu o julgamento do ex presidente Lula.
	Inflação - Brasil	Ao longo do mês, mantivemos uma pequena posição direcional em inflação na parte curta da curva.	Resultado positivo na estratégia, em função da posição direcional em inflação na parte curta da curva. Este resultado recupera parte da performance negativa que tivemos no mês passado com a mesma posição.
	Moedas - Brasil	Posição em futuros e opções com viés long BRL vs. short USD.	Resultado positivo na estratégia, impactado, principalmente, pelo combo de posições em BRL vs. USD.
	Bolsa - Brasil	Posição em futuros com viés long IBOV, além de outros trades táticos no mercado de renda variável.	Resultado positivo na estratégia de bolsa Brasil, em função, principalmente, de posição comprada em bolsa através de alguns papéis dos setores financeiro e logística
	Moedas - Internacional	Pequenas posições táticas em futuros e opções em RUB vs. USD e EUR vs. USD, bem como outras posições táticas em moedas de países desenvolvidos e emergentes.	Resultado negativo na estratégia.
	Juros - Internacional	Combo de posições que se beneficiam da continuidade do processo de normalização da taxa de juros nos Estados Unidos, além de posição tomada em taxa de juros na Alemanha e posição aplicada na parte curta da curva de juros chilena	Resultado significamente positivo no combo de posições tomadas na parte curta da curva de Fed Funds e Treasury, que busca antecipar o ciclo de aumento da taxa de juros nos Estados Unidos pelo FED, e na posição tomada em juros alemães. Além das posições em juros chilenos e Treasury 10 anos.
	Bolsas - Internacional	Pequenas posições táticas em bolsas de países emergentes e desenvolvidos.	Resultado marginalmente negativo na estratégia de bolsas internacionais.
	Valor relativo / hedge / outras posições	Posições, principalmente, em bolsa e câmbio local, e juros americanos.	Resultado positivo nos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos políticos e econômicos domésticos e internacionais.

Performance dos Fundos Macro (Janeiro)

	JANEIRO DE 2018										
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)	Status
ABSOLUTO	2,50%	429%	2,50%	429%	13,59%	144%	37,70%	152%	R\$ 210,2 mi	R\$ 176,7 mi	Aberto
MACRO	3,84%	658%	3,84%	658%	17,09%	182%	49,65%	201%	R\$ 1234,1 mi	R\$ 1118,2 mi	Aberto
	Mês	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%			
IPCA HEDGE	5,81%	2,40%	5,81%	2,40%	21,61%	7,11%	62,69%	19,85%	R\$ 30,7 mi	R\$ 106,7 mi	Aberto
	Mês	%Bench	Ano	%Bench	12m	%Bench	24m	%Bench			
INSTITUCIONAL	0,90%	155%	0,90%	155%	11,58%	152%	30,73%	153%	R\$ 72,5 mi	R\$ 36,6 mi	Aberto

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 2102-0740
 Email: 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.

