

## Estratégia Macro

---

Os fundos dentro da estratégia macro da Mauá Capital tiveram um mês de março difícil, principalmente nas seguintes estratégias: Juros-Brasil, moedas (*long* BRL vs. *short* USD) e nas diversas posições de hedge contra eventos internacionais.

### Cenário

No cenário doméstico, no mês de março, a inflação continuou a apresentar variações mensais abaixo do esperado e a atividade econômica, de maneira geral, mostrou-se um pouco mais fraca, sugerindo que a recuperação pode ser mais lenta que o esperado. Os dados de inflação divulgados em março seguiram demonstrando desaceleração, em ritmo similar ao último trimestre de 2016. O IPCA no mês de fevereiro foi 0,33%, 0,11% menor que nossa estimativa, sendo parte relevante da diferença em serviços (excluindo educação), o componente mais sensível à atividade econômica. O IPCA-15 do mês de março também foi 4 pontos base menor que o esperado, atingindo 0,15%, com surpresa também concentrada na abertura do setor de serviços.

Em relação à atividade, os dados do mês de março continuam revelando que a retomada pode ser mais demorada e gradual do que o esperado. Apesar das revisões metodológicas do IBGE para alguns indicadores do setor de serviços e comércio terem acentuado o viés negativo de surpresa em relação ao estimado, os dados de atividade em geral não foram animadores. Com exceção do dado da Produção Industrial Mensal (PIM) do IBGE para o mês de janeiro que, simbolicamente, apresentou o primeiro crescimento na comparação ano contra ano dos últimos 3 anos, os indicadores de atividade e mercado de trabalho surpreenderam negativamente. Tanto a leitura do PIB do quarto trimestre de 2016, quanto à *proxy* do PIB mensal do Banco Central (IBC-Br) de janeiro, apresentaram queda em relação ao esperado na comparação anual de 0,1% e 0,3%, respectivamente. Em nossa avaliação, o fato sugere que o hiato do produto pode estar mais aberto do que o mercado vê hoje.

Em meio a este cenário, o Banco Central divulgou no dia 30 de março o Relatório Trimestral de Inflação. A primeira novidade no relatório foi que o Comitê sinalizou que os fatores de risco associados à intensificação do ritmo de flexibilização das últimas duas reuniões evoluíram de maneira favorável, consolidando o cenário de um corte de 100 pontos base na reunião de Abril. A segunda novidade foi a revisão das projeções condicionais de inflação no cenário de mercado, o qual foi simulado com a taxa de câmbio fixa em R\$ 3,10/US\$ durante todo o horizonte de projeção e taxa de juros de mercado de 9% em 2017 e 8,5% em 2018. O grau de relevância deste cenário se dá no fato de que a taxa de câmbio considerada é razoavelmente próxima do preço médio que esperamos para esse ativo no período. Fato que contribui para o nosso cenário de que o ciclo de ajuste monetário deve se estender além do esperado pelo mercado no ano de 2017. Diante do conjunto informacional atual, nosso cenário básico para as próximas decisões de política monetária pelo Copom é de mais três cortes de 100 pontos base e dois de 50, fazendo com que os juros caiam até 8,25% em 2017.

Abaixo se encontram as principais projeções da Mauá para 2017:

Economia Brasileira	
Variáveis	2017
Crescimento do PIB (%)	0,50%
Taxa SELIC (Dezembro - % a.a.)	8,25%
Cambio (BRL/USD)	3,10
IPCA (%)	4,00%
Saldo Balança Comercial (US\$ Bi)	55,00
Saldo em Transações Correntes (% PIB)	-1,00%
Resultado Primário do Setor Público (% PIB)	-2,00%
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	73,70%

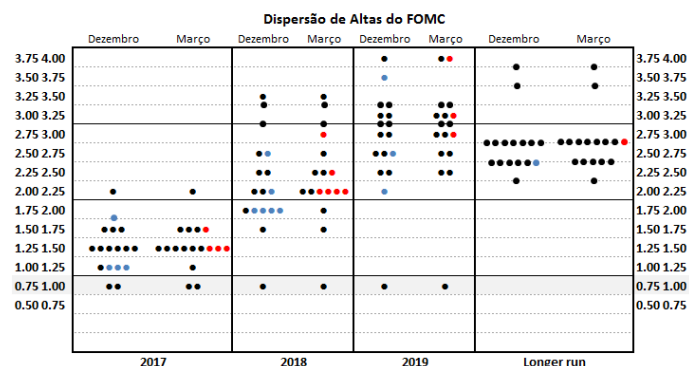
Fonte e Elaboração: Mauá Capital.

O cenário mundial de ampla liquidez seguiu dando fôlego à atividade nas principais economias ao longo do mês de março. O grande destaque foi a reunião do FOMC, acompanhada de uma série de discursos de membros do FED a respeito do ciclo de normalização monetária nos Estados Unidos. A decisão monetária foi tomada diante de um cenário econômico extremamente benéfico para a economia americana, contrabalanceado por um alto grau de incerteza política.

Nos Estados Unidos, os dados de emprego e atividade mantiveram em março a trajetória de crescimento. Em relação à atividade, o ISM de Manufatura surpreendeu em 1,5 ponto as expectativas e atingiu o patamar de 57,7 pontos, maior patamar desde novembro de 2014. Em relação ao mercado de trabalho, a criação líquida de 235 mil postos de trabalho em fevereiro somada a uma queda da taxa de desemprego para 4,7%, revela que o ritmo de evolução do emprego segue forte. Em relação à inflação, o PCE (excluindo os itens mais voláteis) americano atingiu variação anual de 1,7% em fevereiro e o índice de preços ao consumidor (CPI) subiu para 2,7% em fevereiro, contra 2,5% em janeiro, alta grande parte explicada pelos preços de energia.

Diante desta conjuntura do mercado de trabalho e inflação, o Banco Central americano decidiu por elevar a taxa de juros para o intervalo menos acomodativo, de 0,75% a 1,00% ao ano. A grande novidade desta reunião foi a divulgação dos *dots* que revelam a dispersão das altas de juros esperadas de todos os membros do FED. As expectativas para 2017 formaram um maior consenso para 3 altas (9 membros), com viés para 4 altas (4 membros).

Enquanto que as expectativas para o ano de 2018 saíram de um consenso de mais 3 altas (revelado na reunião de dezembro), para 4 altas.



Fonte: Federal Reserve. Elaboração: Mauá Capital.

Além das projeções dos membros do FED revelarem maior crescimento e inflação na economia norte americana nos próximos anos, os mercados reagiram fortemente à expectativa de crescimento movido pelas políticas econômicas do presidente Donald J.

Trump. A reação inicial do mercado à vitória de Trump se apresentou através de aumento das taxas de juros futuras, altas históricas nas principais bolsas americanas e um exuberante aumento das expectativas. Contudo, a derrota de Trump ao tentar revogar e substituir o Obamacare colocou em cheque a capacidade do presidente entregar as políticas econômicas prometidas até então. Enquanto a incerteza em relação à força política de Donald Trump permanecer e estas medidas não impactarem a economia, acreditamos que a incerteza pode comandar um período de alta volatilidade nos mercados.

**Estratégias dos Fundos Macro (Março)**

	Posição	Racional	Resultado	Comentários adicionais
<b>Estratégias</b>	<b>Juros - Brasil</b>	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 negativo na estratégia. Iniciamos o mês posicionados para a continuidade do ciclo de queda da taxa de juros na reunião de Abril do Copom em 0,75p.p., contudo o mercado caminhou em direção a um corte maior, prejudicando nosso combo de posições. Em Risco Brasil, obtivemos resultado negativo em posição direcional na parte intermediária da curva, apenas parcialmente compensado por desempenho positivo na posição de inclinação na parte longa da curva de DI. A posição em inclinação na parte intermediária da curva obteve resultado neutro.	Como reflexo da evolução dos dados e com base na comunicação do Banco Central, acreditamos que o Copom acelerará o ritmo de flexibilização para 1,00p.p. nas próximas reuniões, e que o orçamento do corte da taxa de juros deve ser estendido para próximo de 8,25% de juros no final de 2017.
	<b>Inflação Brasil</b>	Ao longo do mês, mantivemos posição em FRA de inflação na parte longa da curva e pequena posição direcional em inflação implícita na parte intermediária da curva.	Resultado positivo na estratégia, tanto na posição direcional em inflação na parte intermediária da curva, quanto na posição em FRA de inflação na parte longa da curva.	Durante o mês, zeramos a posição direcional em inflação implícita na parte intermediária da curva.
	<b>Câmbio / Cupom Cambial</b>	Em moedas, posicionamento via futuros e opções no mercado de USD vs BRL e posicionamento em opções de AUD vs. USD. Sem exposição à estratégia de cupom cambial.	Em moedas, obtivemos resultado negativo estratégia. Estivemos ao longo do mês com estrutura de opções com viés long BRL x short USD, cenário não se concretizou. A posição long AUD x short USD obteve resultado neutro.	
	<b>Bolsa Brasil</b>	Sem exposição à estratégia no mês.		
	<b>Juros - Internacional</b>	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.	
	<b>Valor relativo / hedge / outras posições</b>	Posição aplicada em opções de treasury 10y. Posição tática vendida em futuro de índice de S&P. Posição aplicada em futuros de fed funds na parte curta da curva. Posição em opções de long USD vs. short BRL que buscam proteger a estratégia de política monetária.	Resultado negativo nos diversos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos externos (posição aplicada em fed funds na parte curta da curva e posição tática vendida em S&P).	Ao longo do mês, zeramos a posição aplicada em futuros de fed funds na parte curta da curva e em futuro de índice de S&P.

**Performance dos Fundos Macro (Março)**

	MARÇO DE 2017									
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)
<b>ABSOLUTO*</b>	0,48%	46%	5,50%	181%	19,65%	143%	43,32%	147%	R\$ 167,1 mi	R\$ 76 mi
<b>MACRO*</b>	0,13%	12%	7,44%	245%	24,45%	178%	55,87%	189%	R\$ 1014,3 mi	R\$ 374,4 mi
	Mês	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%		
<b>IPCA HEDGE</b>	0,58%	-0,46%	9,85%	2,96%	28,01%	7,06%	58,22%	16,57%	R\$ 123,8 mi	R\$ 105,2 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](mailto: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.

