

## **Estratégia Macro**

---

Os fundos dentro da estratégia macro da Mauá Capital tiveram um mês de Novembro com resultado abaixo do benchmark. Se por um lado, as posições em juros internacionais (EUA, Europa e LATAM) e juros locais tiveram performance positiva, as posições de inflação e bolsa local acabaram atrapalhando o desempenho.

### **O último suspiro da previdência**

Após a conclusão da votação da segunda denúncia contra o presidente Michel Temer, ficou evidente o desgaste sofrido pela base governista. Diversos líderes de bancada, dentre outros parlamentares, sinalizavam que a aprovação da reforma da previdência era bastante improvável, e que até mesmo as medidas necessárias para cumprir o orçamento do ano que vem corriam risco. Este processo de deterioração do ambiente político culminou na declaração do presidente Temer, de que, caso o congresso, a mídia e a sociedade não queiram a aprovação da reforma da previdência, ele não teria o que fazer. Os mercados responderam a este fluxo de notícias de maneira negativa. O problema fiscal brasileiro é tão agudo, que é impossível uma solução de longo prazo sem tocar no sistema previdenciário.

O presidente reagiu ao comportamento dos mercados dizendo que não havia desistido da proposta e passou a apostar o resqúcio do seu capital político para a aprovação da previdência. Como condição necessária, mas não suficiente, para apoiar o governo, os partidos que compõem o Centrão passaram a exigir a mudança no texto da reforma, uma reforma ministerial que desalojaria o PSDB e mais recursos. Parte destas condições foram atendidas: o deputado Bruno Araújo, que ocupava o Ministério das Cidades, deu lugar ao deputado Alexandre Baldy (sem partido, mas cogitado pelo PP e pelo PMDB); e o governo restringiu a reforma da previdência à idade mínima, regra de transição e mudanças no regime próprio de aposentadoria. A economia estimada com esta nova proposta é de aproximadamente 50% da original.

Nossa avaliação é que mesmo com o esforço concentrado do núcleo duro do governo e os mecanismos de punição que estão sendo indicada (não distribuir recursos do fundo eleitoral para os deputados que não votarem a previdência) dificilmente ela será aprovada este ano. O desgaste da base governista e o

# Carta Mensal

## Novembro 2017

medo do debate eleitoral do ano que vem tornaram os congressistas míopes sobre o impacto futuro da não aprovação da reforma. Nesse momento é difícil sensibilizar os parlamentares sobre o abismo fiscal que o Brasil está flertando, e o quão impopular serão as medidas tomadas a cada postergação da reforma da previdência.

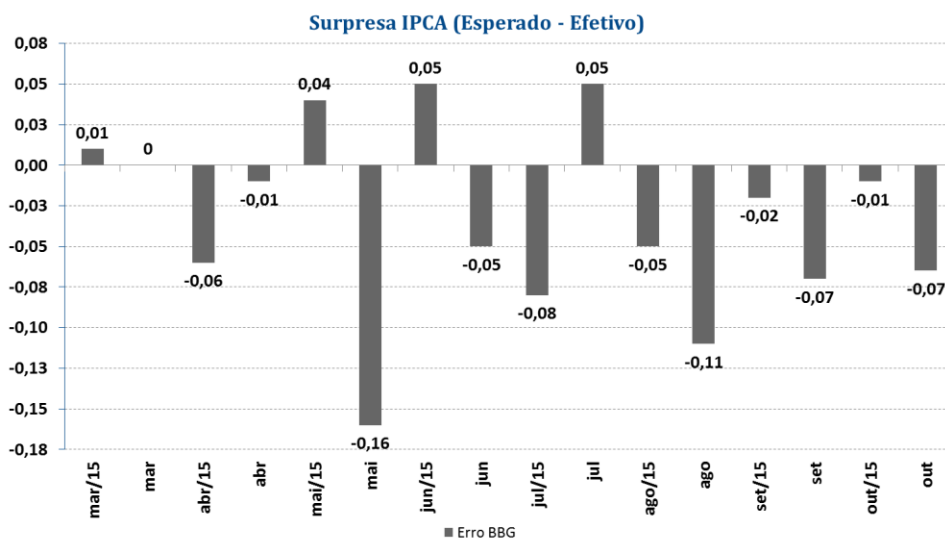
A economia real vive um aparente descompasso com o mundo político. Os dados de atividade continuam se recuperando e a confiança dos agentes econômicos está em patamares próximos aos observados no final de 2014. A recuperação da economia se dá pela estabilidade institucional pós-impeachment, todas as importantes reformas econômicas implementadas pelo governo Temer e também pelo afrouxamento das condições financeiras devido ao ciclo de corte de juros e menor risco país.

O PIB do terceiro trimestre reforça o cenário positivo da economia real. Embora tenha apresentado um ligeiro crescimento na margem de +0,1%, a revisão das séries e as surpresas nos componentes do PIB nos fez rever a projeção deste ano para +1% (ante 0,7%) e 3% (ante 2,7%) para 2018. Outra notícia positiva na divulgação do PIB foram os investimentos. O crescimento na margem foi de +1,6%, puxado pela aquisição de máquinas e equipamentos de acordo com a abertura calculada pelo IBRE no PIB mensal. Mesmo com a surpresa positiva na atividade, o elevado hiato no produto e no mercado de trabalho devem deixar o Banco Central confortável em manter o ciclo de cortes.

Em relação à inflação, a dinâmica baixista de preços se manteve em novembro. O IPCA do mês de outubro apresentou variação de 0,42% ante o mês anterior, o que representou uma variação interanual de 2,70% - com dois meses restantes para fechar o ano. Apesar da aceleração na margem, movida principalmente por preços administrados (energia elétrica e combustíveis) o indicador ficou aquém das expectativas do mercado (0,49%) pela sexta leitura consecutiva. Contradizendo o cenário básico de manutenção da bandeira tarifária vermelha patamar II, justificado pelo nível extremamente deprimido dos reservatórios nas regiões Norte e Nordeste, a ANEEL decidiu por reduzir a bandeira para o patamar I no mês de dezembro. A medida teve impacto estimado de menos 14 bps na variação do IPCA de dezembro e, associada a uma desinflação mais forte de alimentos, tornou a variação em torno de 3% um cenário provável para o IPCA de 2017.

# Carta Mensal

## Novembro 2017



Fonte: Bloomberg e Elaboração: Mauá Capital.

Abaixo, encontram-se as principais projeções da Mauá para a economia brasileira, para 2017 e 2018:

Economia Brasileira		
Variáveis	2017	2018
Crescimento do PIB (%)	1%	3%
Taxa SELIC (Dezembro - % a.a.)	7,00%	7,25%
Cambio (BRL/USD)	3,20	3,20
IPCA (%)	3,00%	4,30%
Saldo Balança Comercial (US\$ Bi)	67,00	58,00
Saldo em Transações Correntes (% PIB)	-0,50%	-1,20%
Resultado Primário do Setor Público (% PIB)	-2,20%	-2,10%
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	75,00%	75,80%

Fonte e Elaboração: Mauá Capital.

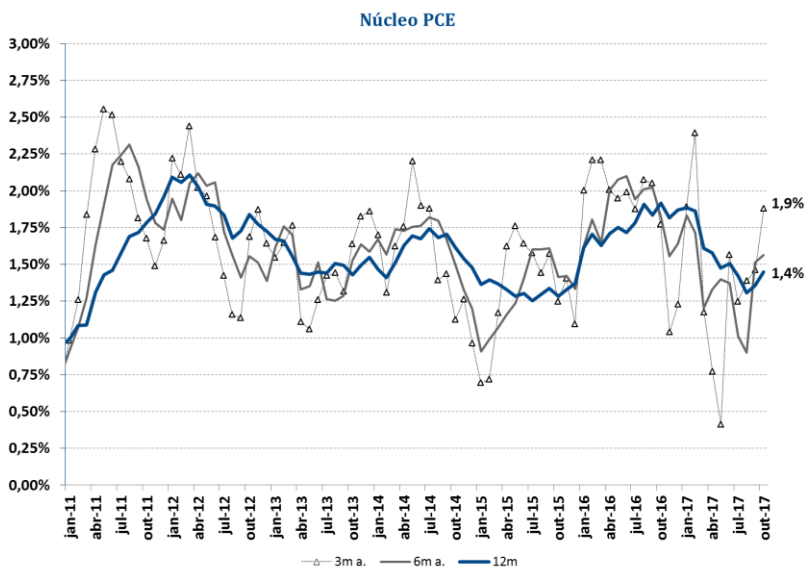
No cenário internacional, o destaque do mês de novembro foi a primeira importante vitória do presidente Donald Trump, com a aprovação do pacote fiscal. Com maioria na Câmara e no Senado Federal, o partido republicano aprovou duas propostas para o pacote de estímulo fiscal (uma em cada casa), as quais agora devem ser discutidas e unificadas antes da sanção presidencial. A velocidade do trâmite das propostas surpreendeu as expectativas do mercado, que sugeriam uma aprovação no primeiro trimestre de 2018, e que agora, foram revisadas para uma alta probabilidade de aprovação ainda neste ano. A proposta aprovada no Senado, a qual não possui grandes alterações em

# Carta Mensal

## Novembro 2017

relação à proposta inicial da casa, tem efeito estimado de aproximadamente US\$1,5 tri pelos próximos 10 anos – valor muito próximo ao da proposta aprovada pela Câmara. Isto nos sugere que a conciliação das duas propostas deve ocorrer sem grande dificuldade.

Em relação à atividade econômica, os dados divulgados no mês de novembro indicaram um crescimento sólido no mês de outubro, a despeito dos impactos dos furacões que atingiram os EUA nos últimos meses. Os dados de emprego mostraram criação de 260 mil postos de trabalho, muito acima do fechamento de 33 mil postos do mês anterior. Além disso, a taxa de desemprego apresentou queda adicional e atingiu o menor nível desde 2001, 4,1%, o que indica que o mercado de trabalho americano continua a se fortalecer de maneira robusta. Quanto à inflação, os dados de outubro reforçam a nossa visão de que os choques baixistas recentes foram temporários e que a convergência para a meta de 2% segue inabalada. O núcleo do PCE (índice de preços de referência do Federal Reserve) subiu 0,21% no mês de outubro, a maior variação dos últimos nove meses. O crescimento forte na margem se deu de maneira disseminada entre as aberturas, com uma forte participação da inflação dos componentes mais sensíveis ao ciclo econômico. Desta forma, apesar do crescimento de apenas 1,4% na comparação interanual, o núcleo apresenta variação anualizada nos últimos três meses de 1,9%, uma clara aceleração em direção à meta.



Fonte: BLS e Elaboração: Mauá Capital

# Carta Mensal

*Novembro 2017*

Continuamos acreditando em um cenário de cinco altas de juros nos EUA daqui até o final de 2018, refletindo o cenário benigno de crescimento, as condições apertadas do mercado de trabalho americano e a transitoriedade dos choques de inflação ocorridos ao longo dos últimos meses. Também no nosso cenário, o efeito do pacote de estímulo fiscal será expansionista sobre a economia americana nos próximos anos, constituindo mais um vetor favorável ao cenário contemplado para o ano de 2019, de quatro altas adicionais de juros. Em nossa opinião, esse cenário logo será incorporado nas projeções do FED (os *dots*), que hoje contemplam três altas em 2019. Por fim, esperamos que o processo do FED *"in the driving seat on monetary policy normalisation"* deve continuar sendo executado de maneira gradual e cautelosa, sem pressionar as condições financeiras de maneira disruptiva.

Na China, com a conclusão do 19º Congresso do Partido Comunista e a consolidação do poder do presidente Xi Jinping, o mercado se debruça sobre a velocidade com que o governo endereçará os desequilíbrios gerados pelos excessos de alavancagem em alguns setores da economia, como os governos locais, as empresas estatais e o mercado imobiliário. Ainda vemos um cenário de crescimento estável no curto prazo, pelo menos até que sejam conhecidas as principais diretrizes econômicas do novo mandato, que devem ficar claras nas próximas semanas.

No velho continente, os destaques do mês de novembro foram os dados de atividade, que apontam para o crescimento mais forte da região desde a Grande Recessão. O PMI composto da Zona do Euro atingiu o patamar de 57.5, maior nível desde 2011, com uma distribuição bastante homogênea do crescimento entre o núcleo (Alemanha e França) e a periferia (Espanha e Itália). A inflação, por outro lado, permanece em níveis muito baixos. O núcleo da inflação registrou alta de 0.9% A/A em novembro, significativamente abaixo da meta de 2% do Banco Central Europeu.

### Estratégias dos Fundos Macro (Novembro)

	Posição	Racional	Resultado
Estratégias	<b>Juros - Brasil</b>	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 positivo na estratégia. Estivemos ao longo do mês posicionados para a continuidade do corte das taxas de juros pelo Banco Central. A posição foi beneficiada principalmente pelos dados de inflação mais baixos divulgados ao longo do mês. Desto modo, o mercado passou a precificar uma maior probabilidade dos juros ficarem abaixo de 7,00% no início de 2018, o que faz parte do nosso cenário-base.
	<b>Inflação - Brasil</b>	Ao longo do mês, mantivemos uma pequena posição direcional em inflação na parte curta da curva.	Resultado negativo na estratégia, em função da posição direcional em inflação na parte curta da curva.
	<b>Moedas - Brasil</b>	Posição em futuros e opções com viés long BRL vs. short USD.	Resultado negativo na estratégia, impactado, principalmente, pelo combo de posições em BRL vs. USD.
	<b>Bolsa - Brasil</b>	Posição em futuros com viés long IBOV.	Resultado negativo na estratégia de bolsa Brasil, em função da posição em futuros com viés long IBOV, além de outros trades táticos no mercado de renda variável local.
	<b>Moedas - Internacional</b>	Posicionamento via futuros long RUB x short USD, bem como outras posições táticas em moedas de países desenvolvidos e emergentes.	Resultado negativo na estratégia, principalmente, em função da posição long RUB x short USD.
	<b>Juros - Internacional</b>	Combo de posições que se beneficiam da continuidade do processo de normalização da taxa de juros nos Estados Unidos e do eventual início de normalização da taxa de juros na Alemanha.	Resultado significativamente positivo no combo de posições 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, posições de juros alemães, juros colombianos e juros chilenos.
	<b>Bolsas - Internacional</b>	Pequenas posições táticas em bolsas de países emergentes e desenvolvidos.	Resultado praticamente neutro na estratégia de bolsas internacionais.
	<b>Valor relativo / hedge / outras posições</b>	Combo de posições que buscam hedgear a carteira em caso de movimentos políticos e/ou econômicos, domésticos e internacionais (BRL vs. USD).	Resultado negativo nos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos políticos e econômicos domésticos e internacionais.

**Performance dos Fundos Macro (Novembro)**

	NOVEMBRO DE 2017										
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)	Status
<b>ABSOLUTO</b>	0,27%	47%	12,56%	134%	15,44%	146%	38,21%	146%	R\$ 192,1 mi	R\$ 158,2 mi	Aberto
<b>MACRO</b>	0,16%	29%	15,37%	164%	19,39%	183%	49,72%	190%	R\$ 1135,3 mi	R\$ 1004,6 mi	Aberto
	Mês	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%			
<b>IPCA HEDGE</b>	-1,15%	-0,39%	17,26%	5,39%	22,47%	7,35%	59,01%	17,26%	R\$ 121,5 mi	R\$ 120,2 mi	Aberto
	Mês	%Bench	Ano	%Bench	12m	%Bench	24m	%Bench			
<b>INSTITUCIONAL</b>	0,27%	48%	12,16%	130%	14,36%	136%	32,70%	125%	R\$ 45,7 mi	R\$ 29,2 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 2102-0741  
 Email: [mktasset@mauacapital.com](mailto: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.

