

Estratégia Macro

Os fundos dentro da estratégia macro da Mauá Capital tiveram um mês de Dezembro com performance positiva. O bom desempenho foi resultado, principalmente, das nossas posições em juros (nacionais e internacionais) e câmbio. A posição de inflação impactou negativamente o retorno.

Morte súbita da previdência e a definição do TRF-4

No início de dezembro o mundo político voltou a considerar a possibilidade de votação e aprovação da reforma da previdência. Mas após sucessivos adiamentos da data de votação, aparentemente, o presidente capitulou e repassou o problema para o próximo candidato. Oficialmente ainda existe a tentativa de votar em fevereiro, propagandas sobre a reforma continuam a ser veiculadas, mas isto não parece provável.

A perspectiva de que só o próximo presidente será capaz de fazer a reforma da previdência, além do vácuo na agenda econômica no Congresso, anteciparam o debate eleitoral. Contudo, o evento mais importante para o mercado brasileiro no mês de dezembro foi o anúncio da data em que ocorrerá o julgamento em segunda instância da sentença proferida pelo juiz Sérgio Moro que condenou o ex-presidente Lula.

A importância do resultado deste julgamento se dá por dois motivos: o primeiro é a preferência da população pelo ex-presidente mesmo depois de todas as denúncias e dos eventos que ocorreram após a eleição da Dilma. O segundo é que a coalizão de centro-direita ainda não possui um candidato forte o suficiente nesse momento para vencer Lula.

Com relação ao julgamento do Lula no TRF-4, acreditamos que ele será considerado culpado pelos três desembargadores responsáveis pela análise do processo, mas que deve ocorrer divergência na dosimetria da pena. Com a divergência na pena a ser aplicada, o ex-presidente poderá entrar com um embargo infringente pedindo para que o parecer mais favorável a ele seja mantido. Isso atrasa a conclusão do processo no tribunal, mas não inviabiliza a definição da situação antes do início do prazo para registrar a sua candidatura.

Carta Mensal

Dezembro 2017

Mesmo com a condenação por órgão colegiado, e a consequente aplicação da "lei da ficha limpa", o ex-presidente deverá seguir com a sua campanha e entrar com pedido de registro no limite do prazo legal (15 de agosto). Com isso, uma nova rodada de recursos seguirá. No caso mais benéfico para os mercados, saberemos que Lula não poderá concorrer muito perto do primeiro turno. Acreditamos que o processo eleitoral adicionará volatilidade nos mercados ao longo do ano.

A despeito do ambiente político conturbado, a economia continua mostrando sua capacidade de recuperação. Os dados de atividade do quarto trimestre foram positivos, deixando claro que o crescimento da economia continua acelerando.

O desempenho dos dados fiscais também foram animadores em dezembro e superaram as expectativas. Além de ter surpreendido as projeções do mercado para uma arrecadação melhor e um resultado primário menos deficitário, o levantamento feito a partir dos sistemas gerenciais do governo sugere que o primário de 2017 deve ter fechado o ano melhor do que a meta de R\$-159 bi, em aproximadamente R\$30 bi. Infelizmente essa notícia positiva chegou tarde e não conseguiu dar mais fôlego para as negociações da previdência.

A inflação terminou o ano ligeiramente abaixo do piso da meta de 3% e obrigou o presidente do BC a escrever uma carta ao ministro da fazenda explicando os motivos que propiciaram este desvio. Segundo o presidente do BC, um choque anormal de alimentação foi o responsável. Se excluíssemos este grupo do IPCA, a inflação teria terminado o ano em 4.5%. O não atingimento da meta em 2017 deve ter pouco peso sobre os próximos passos da política monetária. Nosso cenário base é de um corte de 25 bps na próxima reunião deixando a porta aberta para mais um corte de 25 bps em março. Acreditamos que o BC deverá ser surpreendido novamente com uma inflação mais benigna no primeiro trimestre, o que forçará a realizar esse último ajuste de 25 bps no juros. Dessa forma, a Selic deve ficar estável em 6.5% por todo 2018 com uma elevação adicional no final do ano.

Carta Mensal

Dezembro 2017

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.)	6,5%	6,75%
Cambio (BRL/USD)	3,20	3,30
IPCA (%)	2,95%	4,20%
Saldo Balança Comercial (US\$ Bi)	67,00	47,00
Saldo em Transações Correntes (% PIB)	-0,50%	-1,30%
Resultado Primário do Setor Público (% PIB)	-1,90%	-2,10%
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	74,60%	75,20%

Fonte e Elaboração: Mauá Capital.

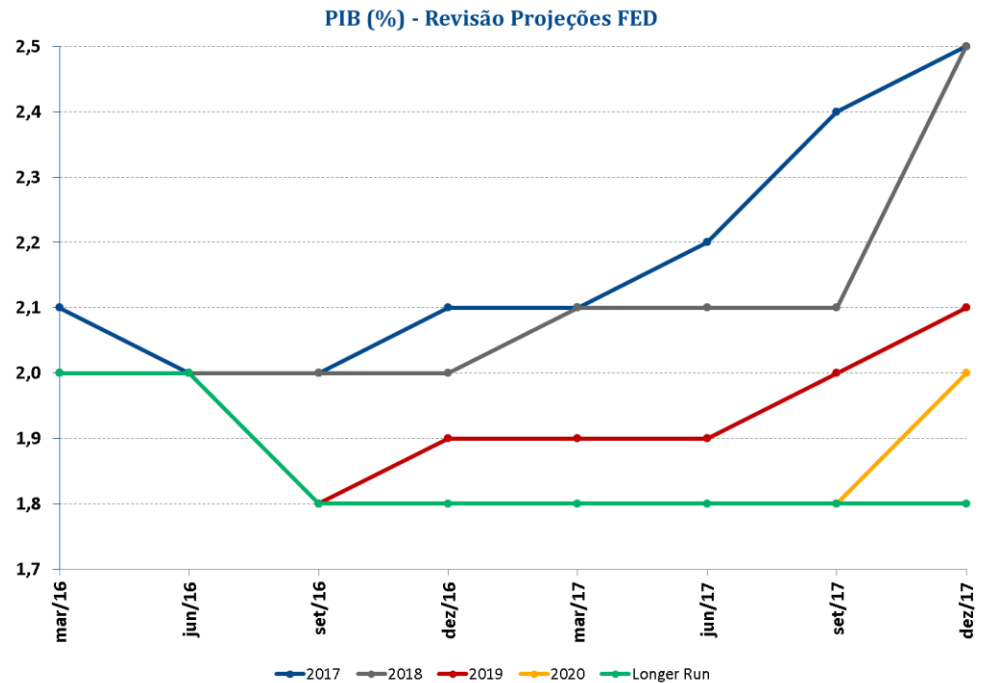
No cenário internacional, os destaques foram a aprovação da proposta unificada de reforma tributária no Congresso americano e a reunião de política monetária do Federal Reserve, em que o BC americano elevou a taxa básica da economia em 25bp, para 1.25-1.5% ao ano.

A reforma tributária, carro-chefe do Partido Republicano nas eleições passadas, trará cortes significativos e permanentes nos impostos corporativos americanos e cortes temporários nos impostos das pessoas físicas, já a partir de 2018. As estimativas sobre o impacto fiscal da reforma giram em torno de 1.5 trilhão de dólares, o que deve impulsionar a atividade econômica dos EUA no curto prazo. A aprovação representa a primeira vitória expressiva do presidente Donald Trump, após um primeiro ano de governo de relação turbulenta com o Congresso.

Em linha com a nossa expectativa e com o consenso do mercado, o FED elevou os juros em 25bp na reunião de dezembro. As projeções de crescimento dos membros do board foram revisadas significativamente para cima para os próximos anos. O FED agora vê crescimento de 2.5% a.a. em 2018 (2.1% anteriormente) e crescimento de 2.1% e 2% em 2019 e 2020, respectivamente (2% e 1.8% anteriormente). Com relação às projeções de inflação, o FED manteve as projeções para o PCE em 1.9%, 2% e 2% para 2018, 2019 e 2020, respectivamente.

Carta Mensal

Dezembro 2017

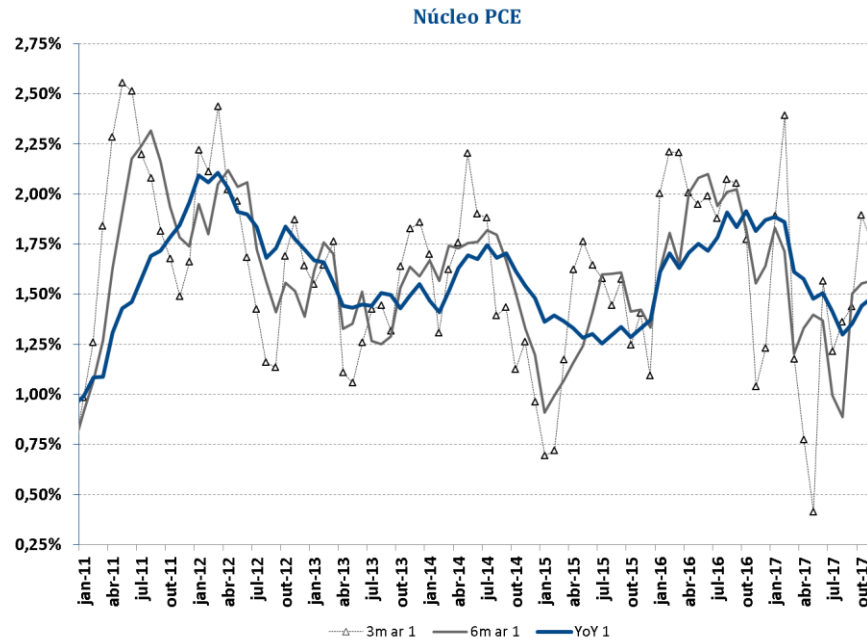


Os dados de emprego para o mês de novembro mostraram nova geração robusta de 228 mil postos de trabalho. Apesar das oscilações recentes provocadas pelos furacões que atingiram os EUA nos últimos meses, a média de três meses da geração de emprego se manteve estável em torno de 170 mil, o que, na nossa visão, reforça o cenário de crescimento moderado e estável. A taxa de desemprego se manteve estável em 4.1%. O crescimento dos salários, por outro lado, frustrou mais uma vez o mercado com alta de 0.2% no mês (contra 0.3% esperado).

O núcleo do deflator do consumo privado, medida predileta do FED para o acompanhamento da tendência da inflação, subiu 0,08% no mês de outubro, por conta da fraqueza em serviços financeiros e veículos. Apesar do crescimento de 1,5% na comparação interanual, o núcleo apresenta variação anualizada nos últimos três meses de 1,8%, próximo à meta de 2%.

Carta Mensal

Dezembro 2017



Nosso cenário central é de três altas em 2018 (em março, junho e setembro), com alta probabilidade de ao longo do ano o FOMC mudar de ideia e dar quatro altas em vez de três. Para 2019, serão três (cenário central) ou duas altas, dependendo do ritmo de altas em 2018. O importante é que o orçamento para chegar na taxa terminal não deve se alterar.

Acreditamos, ainda, que este cenário deverá ser incorporado ao longo do ano nas perspectivas dos membros do Federal Reserve. Apesar da nossa visão mais hawkish do que a mediana do mercado, o processo do FED "in the driving seat on monetary policy normalisation" deve continuar a ser executado de maneira gradual e cautelosa, sem pressionar as condições financeiras de maneira disruptiva. Como aliás vem sendo feito desde dezembro de 2016.

Estratégias dos Fundos Macro (Dezembro)

	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 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 pela decisão do Copom em redução da taxa básica de juros em 0,5 bps, para 7,0% a.a., o que fazia parte do nosso cenário-base, e pela leitura da última nota divulgada pela reunião, prevendo, possivelmente, uma nova redução moderada no próximo Copom, podendo levar a Selic para o patamar de 6,75%. Resultado positivo também nos trades táticos e na estratégia relacionada a risco Brasil.
	Inflação - Brasil	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.
	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.	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.
	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 neutro na estratégia.
	Juros - Internacional	Combo de posições que se beneficiam da continuidade do processo de normalização da taxa de juros nos Estados Unidos, e posições pequenas em taxa de juros na Alemanha, Chile e Colômbia.	Resultado positivo no combo de posições tomada 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. As posições em juros chilenos e Treasury 10 anos obtiveram resultado negativo, mas não o suficiente para impactar as demais posições.
	Bolsas - Internacional	Pequenas posições táticas em bolsas de países emergentes e desenvolvidos.	Resultado marginalmente positivo na estratégia de bolsas internacionais.
	Valor relativo / hedge / outras posições	Posições, principalmente, em bolsa e câmbio local, e juros americanos.	Resultado negativo nos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos políticos e econômicos domésticos e internacionais.

Performance dos Fundos Macro (Dezembro)

	DEZEMBRO DE 2017										
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)	Status
ABSOLUTO	0,73%	135%	13,37%	134%	13,37%	134%	38,35%	151%	R\$ 197,8 mi	R\$ 168,2 mi	Aberto
MACRO	0,88%	163%	16,38%	165%	16,38%	165%	50,54%	199%	R\$ 1148,6 mi	R\$ 1062,2 mi	Aberto
	Mês	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%			
IPCA HEDGE	1,24%	0,41%	18,71%	5,91%	18,71%	5,91%	59,58%	18,80%	R\$ 32 mi	R\$ 113,7 mi	Aberto
	Mês	%Bench	Ano	%Bench	12m	%Bench	24m	%Bench			
INSTITUCIONAL	0,68%	126%	12,92%	165%	12,92%	165%	32,57%	153%	R\$ 53,1 mi	R\$ 32,4 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.

