

Cenário

"People should know when they're conquered."

"Would you, Quintus? Would I?"

O diálogo acima marca o instante imediatamente anterior ao ataque inicial do filme *Gladiator* (2000) com Russel Crowe, e que ocorre quando Maximus (personagem de Crowe) e o General Quintus notam a incapacidade de pessoas perceberem uma derrota fragorosa que se antecipa. Para contextualizar, no filme o líder dos Germânicos corta a cabeça do mensageiro que levava os termos de rendição respondendo que batalharia contra a máquina de guerra do exército Romano.

Entendemos esse diálogo como uma metáfora para a elevação da taxa de juros que deve ser retomada pelo *Federal Reserve* ainda este ano.

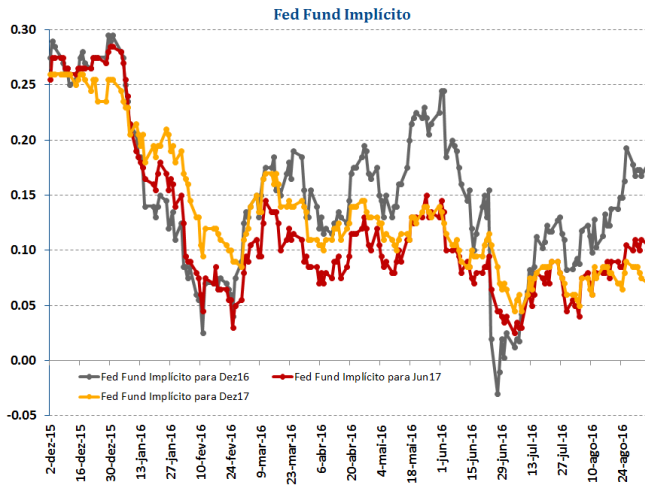
Antes do seminário de Jackson Hole (promovido pelo FED de Kansas City anualmente), a perspectiva era que talvez o FOMC não elevasse as taxas de juros em 2016. Porém, ao tratar da conjuntura em seu discurso de abertura, a presidente do FED Janet Yellen menciona:

"Indeed, in light of the continued solid performance of the labor market and our outlook for economic activity and inflation, I believe the case for an increase in the federal funds rate has strengthened in recent months".

Os Mercados ainda se reagiram com um pouco de dúvida se ela estava sinalizando para setembro ou dezembro - as duas reuniões restantes esse ano -, mas logo em seguida o vice-presidente do FED declara quando perguntado sobre a possibilidade de uma alta de setembro:

"Asked during an interview on CNBC if investors should be on the edge of their seats for a rate hike as soon as September and for more than one rate hike this year, FED Vice Chairman Stanley Fischer replied: 'I think what [Yellen] said today was consistent with answering yes to both your questions, but these are not things we know until we see the data' (MARKET WATCH – CNBC).

Desde então, os mercados futuros passaram a precificar pelo menos 30% de chance de elevação da taxa de juros em setembro e ao redor de 70% até dezembro. Ou seja, uma enorme probabilidade de alta dos juros até dezembro.



Fonte: Bloomberg / Elaboração: Mauá Capital

Os mercados brasileiros vêm se comportando como se esse processo fosse ser simples. Mas não será. Toda a precificação relativa de ativos irá mudar, o dólar deve se fortalecer e os riscos devem ficar mais "caros".

Em vista desse comportamento dos mercados, é inevitável não relembrar a frase de Maximus:

"People should know when they're conquered."

"Would you, Quintus? Would I?"

Detalhe. Logo após essa frase, Maximus monta em seu cavalo e diz uma das frases mais memoráveis do filme: *"At my signal, unleash hell!!"*. E o exército bárbaro é derrotado.

POSSÍVEIS IMPACTOS NO BRASIL: VIDA QUE SEGUE PÓS-IMPEACHMENT E A TAXA DE JUROS

Em votação mais que esperada, teve curso a aprovação do impeachment da ex-Presidente definido pelo Senado Federal. O Presidente deixa de ser interino e aguarda-se agora o encaminhamento da PEC que limita pela inflação os gastos públicos e a reforma da previdência. Na Carta do Mês que vem

focaremos nas reformas e em nossa visão de política monetária.

Por hora, o importante é entender que se o Federal Reserve subir os juros muito rapidamente, o risco é que o câmbio se deprecie (via fortalecimento do Dólar) e que o otimismo relativo externo com o Brasil diminua, a menos que as reformas andem de maneira significativa.

Nosso cenário básico contempla alta de juros nos Estados Unidos apenas em dezembro e pelo menos mais duas no ano que vem, com chance significativa de quatro altas em 2017. A conferir. O FED expressa intenção de ser gradual e não querer gerar impactos significativos, no entanto, é pouco provável que uma alta continuada não reprecifique os riscos.

O Banco Central Brasileiro, nesse meio do caminho, tem recomprado os swaps cambiais e feito uma intervenção continua no câmbio. Entendemos que o movimento é apropriado, uma vez que parece haver uma janela positiva para mercados emergentes, pelo menos até que a normalização da taxa de juros seja retomada.

Em relação aos dados econômicos brasileiros divulgados em agosto, o IPCA de julho foi 0,52%, muito acima das expectativas de mercado de 0,46% (Bloomberg). Com isso, a inflação acumulada em 12 meses cedeu de 8,84% há um mês para 8,74% (a menor desde maio de 2015). A aceleração no mês foi movida, principalmente, pelo item Alimentação e Bebidas (1,32% ante 0,71%), especialmente devido Leite e Derivados (10,48% ante 6,02%), Transportes (0,40% ante -0,53%) e Serviços (0,62% ante 0,33%). Para agosto, esperamos reversão desta alta para 0,37%. Alimentação e transportes deverão contribuir para este resultado.

Entre os números de atividade, tiveram destaque em agosto: a divulgação do PIB do segundo trimestre, que registrou uma queda de 0,6% QoQ, ligeiramente abaixo da mediana do mercado de -0,5% QoQ (Bloomberg) e em linha com a nossa expectativa. Do lado da demanda a maior contribuição positiva veio da formação bruta de capital fixo, que subiu 0,4% QoQ. Enquanto que do lado da oferta, o destaque se deu no setor de serviços que contribuiu com queda 0,8% QoQ. Para o terceiro trimestre, esperamos que a queda de -3,8% YoY desacelere e

atinja -1,8% e é possível que o último trimestre do ano atinja 0%. Sendo assim, esperamos que 2016 encerre com queda de -3,2%.

Por fim, no mercado de trabalho, os dados de emprego formal do CAGED (Cadastro Geral de Empregados e Desempregados) apresentaram piora em relação ao mês anterior, revelando saldo negativo de 94,7 mil vagas em julho. Resultado que demonstra continuidade do ritmo de deterioração no mercado de trabalho.

Estratégias dos Fundos Macro (Agosto)

	Posição	Racional	Resultado	Comentários adicionais
Estratégias	Juros	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.	Durante o mês, tivemos no fundo uma combinação de duas estratégias: Melhora de percepção do Risco Brasil e Política Monetária. Na estratégia que visa benefício de uma percepção melhor de risco Brasil, obtivemos resultado positivo ao longo do mês, focado em posição aplicada na parte intermediária da curva. Com a aproximação da votação do impeachment no final do mês (evento político), optamos por "colocar o ganho no bolso" zerando a posição. Já em Política Monetária, tivemos resultado negativo através de um combo de posições que se beneficiam de um cenário de queda da Selic em out'16 ou nov'16, uma vez que, ao longo do mês o mercado caminhou para uma redução da Selic apenas em 2017.	Continuamos convictos de redução da Selic ainda em 2016, o que foi aparentemente corroborado pelo comunicado do Copom, divulgado em 31 de agosto. Ao final do mês, montamos pequena posição em FED funds futuro como forma de hedgear nossas demais posições em caso de aumento da taxa de juros americana em set'16.
	Inflação Brasil	Ao longo do mês, mantivemos estratégias que buscavam se apropriar de uma menor inflação do que a esperada pelo mercado no ano de 2016, IPCA acima do esperado pelo mercado para o mês de jul'16 (divulgado em ago'16), trade de inclinação na curva longa de inflação implícita e pequena posição aplicada em NTN-B na parte intermediária da curva.	Resultado positivo no mês impactado por (i) posição aplicada em NTN-B intermediária, (ii) posição em FRA de inflação implícita na parte longa da curva e (iii) estratégia direcional tomada em inflação implícita para jul/16 beneficiada pela divulgação do IPCA de 0,52%. Ao longo do mês, aumentamos nossa expectativa da inflação de 2016 para 6,98%, em função, principalmente, da aceleração dos preços de alimentos. Apesar de nossa expectativa ainda ser inferior à negociada pelo mercado (em torno de 7,30-7,35%), resultado desta estratégia foi negativo no mês.	Ao longo do mês, zeramos nossa exposição a NTN-B.
	Câmbio / Cupom Cambial	Posicionamento tático via futuros e opções no mercado de USD vs BRL, e opções em EUR vs. USD e posição no mercado de cupom cambial.	Em moedas, tivemos um resultado positivo em função da estratégia long BRL x short USD. Ao final do mês, montamos uma estrutura que potencializa ganhos em caso de valorização do BRL frente ao USD, mas com alguma proteção em caso de pequena desvalorização. Já no mercado de cupom cambial, obtivemos resultado positivo através de uma combinação de posição tomada em uma trava na parte mais curta da curva e uma posição aplicada no FRA na parte intermediária.	Ao longo do mês, zeramos nossa posição aplicada em cupom cambial na parte intermediária da curva.
	Bolsa Brasil	Passamos o mês sem exposição à estratégia.		

Performance dos Fundos Macro (Agosto)

		MÊS DE AGOSTO									
	Tipo ANBIMA	Mês	%CDI	6m	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI
ABSOLUTO	Multimercado Macro	1,37%	113%	7,48%	111%	13,89%	151%	19,77%	140%	28,26%	100%
MACRO	Multimercado Macro	1,47%	121%	8,34%	124%	18,28%	198%	25,07%	177%	29,41%	104%
		IMA-B + X%		IMA-B + X%		IMA-B + X%		IMA-B + X%		IMA-B + X%	
IPCA HEDGE	Multimercado Macro	0,70%	-0,18%	14,22%	1,47%	26,11%	5,99%	33,05%	7,55%	31,20%	2,16%

Mauá Capital

R. Joaquim Floriano, 413
16º andar
Itaim Bibi, São Paulo – SP, Brasil, 04534-011
Tel: + 55 11 2102-0700 / Fax: + 55 11 2102-0700

Para informações adicionais, favor contatar:

Relacionamento com Investidores
Tel: + 55 11 2102-0741
Email: 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.

