

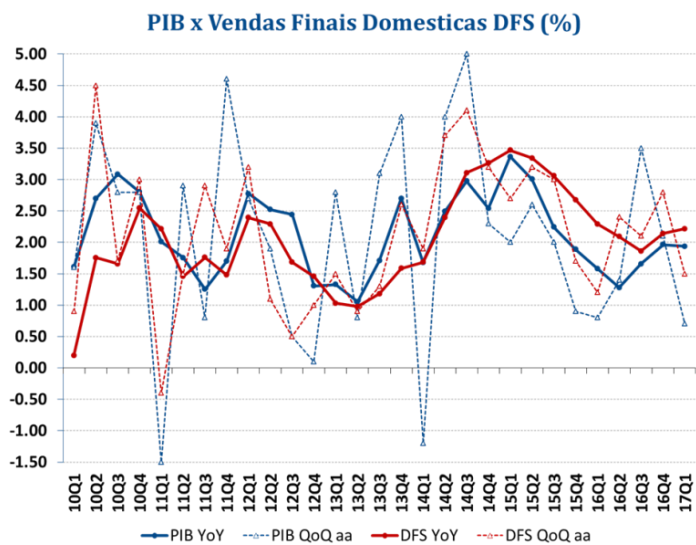
Estratégia Macro

Os fundos dentro da estratégia macro da Mauá Capital tiveram um mês de abril bastante positivo, principalmente nas seguintes estratégias: Juros-Brasil, inflação, e nas diversas posições de hedge contra eventos locais e internacionais.

Cenário

No cenário internacional, os principais destaques foram a divulgação dos dados de crescimento dos Estados Unidos no primeiro trimestre de 2017 e os eventos geopolíticos ligados às tensões militares na península coreana e às eleições na França.

Os dados divulgados de crescimento americano ficaram aquém das expectativas de mercado, por conta de fatores considerados transitórios pelo Federal Reserve. O PIB cresceu 0,7% na comparação trimestral anualizada, abaixo dos 2,1% no trimestre anterior. Dificuldades relacionadas ao ajuste sazonal da série, além dos efeitos negativos maiores que os antecipados no resultado do setor externo, e dos estoques, dificultaram uma leitura clara dos números. Nossa interpretação é que, a despeito dos efeitos sazonais neste primeiro trimestre, a demanda subjacente americana parece estar mais forte do que demonstra o resultado divulgado no PIB. Essa visão é reforçada pela abertura de vendas finais domésticas (DFS), que têm crescido acima do PIB.



O reconhecimento dessa transitoriedade por parte de membros do FED, e a reiteração por parte deles de um cenário otimista para a economia americana em meio a um ambiente global mais favorável, conduziu os mercados a antecipar com maior probabilidade uma nova elevação de juros na reunião de junho/17. Além disso, intensificou-se a discussão sobre a estratégia de redução do balanço do FED, que pode ser sinalizada também na reunião de junho do FOMC.

No contexto geopolítico, o acirramento das tensões militares na península coreana, entre Estados Unidos e Coreia do Norte, preocupou os mercados ao longo do mês de março. A intervenção da China no processo de negociação, no entanto, não só reduziu o risco de um confronto armado, como também representou um novo sinal de aproximação dos chineses em relação ao governo de Donald Trump, em contraposição ao temor do mercado de que o presidente americano poderia desestabilizar a relação entre os dois países. Na Europa, a eleição francesa e o risco de uma guinada extremista no centro da União Europeia (seja à direita, com a Marine Le Pen, seja à esquerda, com Jean-Luc Mélenchon) trouxe elevada volatilidade aos mercados. Nesse sentido, o desfecho do primeiro turno foi bastante favorável, com a vitória do centrista Emmanuel Macron e o apoio explícito a ele por parte dos principais candidatos mais próximos ao centro.

A decisão de política monetária do Banco Central Europeu também trouxe conforto ao sinalizar a manutenção da estratégia acomodativa, mesmo em meio à evidente melhora dos indicadores de atividade europeus.

No cenário doméstico, o mês de abril foi dominado pela discussão a respeito da reforma da Previdência. Houve uma deterioração nas expectativas sobre o conteúdo e o prazo para a aprovação do projeto pelo Congresso. A proposta de emenda constitucional da Previdência foi diluída em diversos pontos, como a regra de transição, possibilidade de acúmulo de pensões e benefícios e redução na idade de acesso ao benefício de prestação continuada (BPC).

Estimamos que, com as mudanças, a reforma gere uma economia de 70% da proposta original nos próximos 10 anos. O prazo para a primeira votação na Câmara também foi alongado, com a sinalização feita por diversos políticos de que o governo não teria os votos necessários para aprovação. Espera-se que a matéria seja pautada somente a partir de junho, condicionada pela aprovação da reforma trabalhista no Senado. Acreditamos que a reforma será flexibilizada até garantir os votos necessários para aprovação, e não mudará o cenário de juros e crescimento para este ano.

Enquanto isso, a economia continuou mostrando sinais de fraqueza com os dados divulgados do primeiro trimestre. Por exemplo, a produção industrial de março surpreendeu para baixo, com uma desaceleração em diversos setores. Os únicos destaques positivos foram a Pesquisa Mensal do Comércio e a Pesquisa Mensal de Serviços, as quais superaram significativamente as expectativas do mercado. Contudo, o bom desempenho do comércio e dos serviços foi causado pelas mudanças nas pesquisas realizadas pelo IBGE (amostra de empresas e consequente mudança de base).

Esta surpresa não muda nossa projeção do PIB referente ao primeiro trimestre, pois a margem de comercialização do varejo no PIB é pequena e os dados de serviços deverão sofrer ajustes para baixo de acordo com o equilíbrio entre a oferta e a demanda da economia. Tais efeitos devem atenuar os impactos destas alterações metodológicas.

O setor externo continua bastante saudável, com recordes na balança comercial gerados pelo aumento nas exportações e na fraqueza das importações – em linha com os dados de atividade. O investimento direto no país segue forte e superando o déficit em conta corrente.

A inflação mantém-se em trajetória de desaceleração, com o choque positivo no preço de alimentos *in-natura* e industrializados. A inflação de serviços, embora continue caindo, não está tão baixa quanto os mais otimistas aventaram. Subimos nossa projeção de IPCA desse ano para 4,10%. Neste ambiente de atividade mais fraca, com melhora da inflação e das expectativas, o Banco Central impôs um corte mais agressivo de 100 bps na última reunião.

Não acreditamos que o BC irá acelerar o ritmo de cortes para a próxima reunião no final de maio, apesar da discussão sobre esta possibilidade ter

ocorrido na última reunião. As incertezas significativas a respeito da aprovação e do conteúdo da reforma da Previdência, bem a proximidade do final do ciclo irão fazer com que o BC mantenha o ritmo de corte de 100 bps na próxima, seguido de outro corte de 100 bps e mais dois de 50 bps. A taxa terminal no nosso cenário é de 8,25%, contudo, não descartamos a possibilidade de substituir um corte de 50 por outro de 100, diminuindo a Selic terminal para 7,75%.

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 (%)	4,10%
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.

Estratégias dos Fundos Macro (Abril)

	Posição	Racional	Resultado	Comentários adicionais
Estratégias	Juros - Brasil	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 positivo na estratégia. Durante o mês, estivemos posicionados para a aceleração do ciclo de queda da taxa de juros na reunião de Abril do Copom em 1,00p.p., cenário o qual se concretizou. Em Risco Brasil, obtivemos resultado positivo na posição direcional na parte longa da curva e na posição de inclinação na parte longa da curva de DI. O resultado positivo foi apenas parcialmente prejudicado pela posição em inclinação na parte intermediária da curva, que obteve resultado negativo.	Como reflexo da evolução dos dados e com base na comunicação do Banco Central, acreditamos que o Copom manterá o ritmo de flexibilização da taxa de juros em 1,00p.p. nas próximas reuniões, e que o orçamento do corte da taxa de juros dev e ser estendido para próximo de 8,25% de juros no final de 2017. Acreditamos que o principal risco para este cenário é uma eventual não-aprovação da reforma da Previdência pelo Congresso.
	Inflação Brasil	Ao longo do mês, mantivemos posição em FRA de inflação na parte longa da curva.	Resultado positivo na estratégia, em função da posição em FRA de inflação na parte longa da curva.	
	Câmbio / Cupom Cambial	Em moedas, posicionamento via futuros e opções no mercado de USD vs BRL e posicionamento em opções de AUD vs. USD e de EUR 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 que não se concretizou. Obtivemos, também, resultado negativo nas posições long AUD x short USD e short EUR x long USD.	
	Bolsa Brasil	Sem exposição à estratégia no mês.		
	Juros - Internacional	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.	
	Valor relativo / hedge / outras posições	Posição aplicada em opções de treasury 10y. Posição em opções de long USD vs. short BRL que buscam proteger a estratégia de política monetária. Posição com viés vendido em opções de índice IBOV, como hedge para eventual não-aprovação da reforma da Previdência.	Resultado positivo nos diversos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos externos (posição aplicada na treasury de 10 anos), parcialmente compensado por posição vendida em IBOV.	Ao longo do mês, zeramos a posição em opções de treasury.

Performance dos Fundos Macro (Abril)

	ABRIL DE 2017									
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)
ABSOLUTO*	1,31%	166%	6,88%	179%	18,90%	140%	43,22%	147%	R\$ 179,2 mi	R\$ 85,3 mi
MACRO*	1,69%	214%	9,25%	240%	22,89%	169%	55,77%	190%	R\$ 1226,3 mi	R\$ 450,2 mi
	Mês	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%		
IPCA HEDGE	0,38%	0,70%	10,27%	3,72%	24,08%	6,27%	53,46%	16,50%	R\$ 124,9 mi	R\$ 108,3 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**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.

