

Estratégia Macro

Os fundos da estratégia macro da Mauá Capital obtiveram desempenho positivo no mês de fevereiro. O bom desempenho foi resultado, principalmente, das nossas posições em juros internacionais e câmbio.

Menos juros, mais atividade e as mesmas incertezas.

Em relação ao cenário político, o julgamento do Lula permaneceu atraindo todos os holofotes. Após a publicação do Acordão do julgamento, a defesa do ex-presidente entrou com os embargos de declaração contra a condenação em segunda instância e pediu pela nulidade do processo ou a absolvição do Lula. Além deste recurso, a defesa do ex-presidente também entrou com um pedido de Habeas Corpus preventivo, o qual foi negado pela quinta turma do STJ e deve ser encaminhado para julgamento no STF. Diante disso, permanecemos tendo como cenário base a rejeição deste recurso e uma provável expedição de mandato de prisão pelo juiz Sérgio Moro.

As pesquisas de intenção de votos para as eleições presidenciais desse ano ainda não foram capazes de causar mudança no preço dos ativos, mas permaneceram sinalizando dicas importantes sobre os principais temas dos próximos meses: (i) O governador de São Paulo custa a emplacar na preferência do eleitorado; (ii) Jair Bolsonaro pode perfeitamente estar no segundo turno; (iii) a capacidade de transferência de votos do Lula parece pequena; e (iv) a atual coalização de centro direita não foi capaz de gerar um candidato competitivo.

A despeito do ambiente político, a economia continua mostrando sua capacidade de recuperação. Os dados de atividade divulgados ao longo do mês de fevereiro foram positivos e surpreenderam as expectativas, de maneira a consolidar o cenário de crescimento gradual da economia brasileira. Pela ótica da oferta, os indicadores coincidentes do IBGE demonstraram que o setor industrial tem apresentado uma retomada mais expressiva do que o setor de serviços, o qual parece estar mais resiliente ao crescimento dado e ainda elevado patamar da taxa de desemprego.

O desempenho dos dados fiscais também permaneceu animador no mês de fevereiro. Novamente movidos por uma surpresa positiva em relação às

Carta Mensal

Fevereiro 2018

projeções do mercado para a arrecadação federal, o resultado primário do governo central apresentou superávit de R\$31,1 bilhões em janeiro. Infelizmente, apesar da situação estrutural das contas fiscais permanecerem grave, é provável que a recuperação cíclica da atividade adie o senso de urgência em relação a esse tema para depois das eleições.

A inflação do mês de janeiro surpreendeu negativamente as expectativas ao apresentar crescimento de 0,29% na margem, contra um crescimento esperado do mercado de 0,41%. Além disso, a inflação relevada pelo índice IPCA 15 do mês de fevereiro revelou que os núcleos observados pelo Banco Central permanecem em níveis correntes baixos. Ou seja, apesar da sinalização do Banco Central pela preferência por uma interrupção do processo de flexibilização monetária, acreditamos que a surpresa de inflação em relação às projeções do BC e o patamar confortável dos núcleos permita um corte adicional da SELIC.

Abaixo, encontram-se as principais projeções da Mauá para a economia brasileira, para 2018 e 2019:

| Economia Brasileira | | |
|---|--------|--------|
| Variáveis | 2018 | 2019 |
| Crescimento do PIB (%) | 3% | 2,5% |
| Taxa SELIC (Dezembro - % a.a.) | 6,5% | 8% |
| Cambio (BRL/USD) | 3,20 | 3,30 |
| IPCA (%) | 3,75% | 4,20% |
| Saldo Balança Comercial (US\$ Bi) | 49,00 | 51,00 |
| Saldo em Transações Correntes (% PIB) | -1,60% | -1,80% |
| Resultado Primário do Setor Público (% PIB) | -1,80% | -1,50% |
| Dívida Bruta do Setor Público (% PIB) | 73,20% | 74,10% |

Fonte e Elaboração: Mauá Capital.

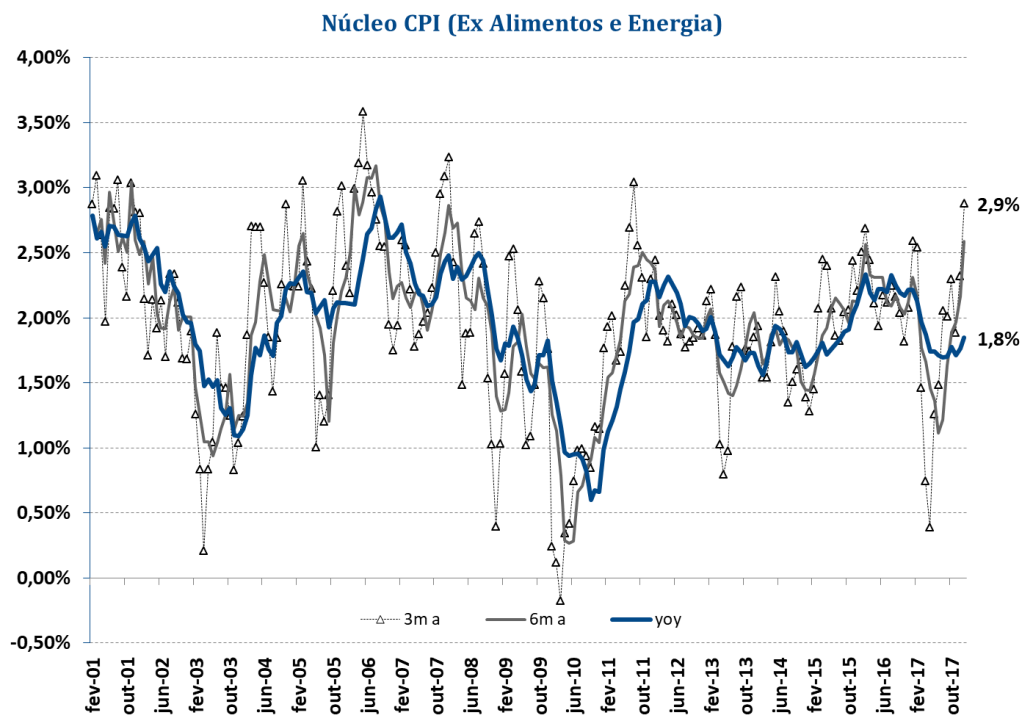
No cenário internacional, os destaques foram a ata da reunião de janeiro do Federal Reserve (FED) e os dados de inflação da economia americana.

Na ata, os membros do FED reforçaram a visão otimista sobre as condições da economia americana, a confiança de que a inflação convergirá para a meta no horizonte de projeção e, a nosso ver, elevaram o tom em relação à possibilidade de que “mais ajustes graduais” (em relação ao cenário base dos “dots” de três altas para este ano) sejam adequados, caso o crescimento econômico seja mais forte do que o esperado.

Carta Mensal

Fevereiro 2018

Os dados de inflação para o mês de janeiro surpreenderam o mercado para cima, pelo segundo mês consecutivo. O núcleo da inflação (excluimos energia e alimentos do índice total) subiu 0.35% no mês, *vis-à-vis* a projeção do mercado em 0.2%. As leituras de inflação foram altas tanto no componente de bens como no componente de serviços, o que reforça a nossa convicção de que os choques baixistas de inflação que vimos ao longo de 2017 foram, em sua maior parte, de natureza transitória. Em nossa opinião, a inflação americana deve acelerar em 2018 para próximo da meta de 2% do FED, com baixo risco de que esse processo seja abrupto ou que haja um *overshooting*, o que reflete basicamente a transitoriedade dos choques baixistas que observamos ao longo do ano passado.



Fonte: BLS e Mauá Capital.

Nosso cenário central para a política monetária americana contempla quatro altas em 2018 (nas reuniões de março, junho, setembro e dezembro) e mais duas altas de juros em 2019, levando a taxa dos *Fed Funds* para 3% ao fim do ciclo. Isso implicaria em juros reais um pouco acima do que o comitê considera o nível neutro para a economia americana e, portanto, consistentes com a evolução da utilização da capacidade produtiva da economia.

Carta Mensal

Fevereiro 2018

O reconhecimento por parte do FED de que surpresas positivas de atividade podem requerer "mais ajustes graduais" é, a nosso ver, um primeiro passo na direção de incorporar quatro altas de juros neste ano em seu cenário central.

Também na nossa visão, choques de volatilidade, como o que o mercado experimentou no início do mês de fevereiro, não alteram substancialmente o cenário de recuperação da economia americana. Logo isso não deveria levar à uma mudança de postura do FED, salvo se o impacto nas condições financeiras fosse grande o bastante para reverter a melhora contínua que ocorreu nos últimos meses, o que não foi o caso desta vez.

Estratégias dos Fundos Macro

| | 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, impactado pelo combo de posições na parte curta da curva de juros. A posição foi beneficiada por dados de inflação abaixo do esperado que devem surpreender o Banco Central e aumentar as chances de um corte adicional na taxa de juros na próxima reunião do Copom, o que contempla nosso cenário-base de uma Selic no patamar de 6,5%. |
| | Inflação - Brasil | Ao longo do mês, mantivemos uma pequena posição direcional em inflação na parte curta da curva. | Resultado positivo 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, além de outros trades táticos no mercado de renda variável. | Resultado negativo na estratégia de bolsa Brasil, em função da posição em futuros com viés long IBOV. A posição comprada em bolsa através de papéis dos setores financeiro e logística obtiveram resultados positivos, mas não o suficiente para compensar as demais perdas. |
| | 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 positivo na estratégia, impactado pela posição vendida em AUD. A pequena posição vendida em CLP obteve resultado negativo, mas não o suficiente para comprometer o resultado das demais posições. |
| | Juros - Internacional | Combo de posições que se beneficiam da continuidade do processo de normalização da taxa de juros nos Estados Unidos, além de posição tomada em taxa de juros na Alemanha e posição aplicada na parte curta da curva de juros chilenos, mexicanos e colombianos. | Resultado significativamente positivo no combo de posições tomadas na parte curta da curva de Fed Funds, que busca antecipar o ciclo de aumento da taxa de juros nos Estados Unidos pelo FED, da posição aplicada na parte curta da curva de juros mexicano e colombiano. As posições em juros chilenos e juros alemães obtiveram resultado negativo, mas não o suficiente para prejudicar o resultado das demais posições. |
| | Bolsas - Internacional | Pequenas posições táticas em bolsas de países emergentes e desenvolvidos. | Resultado negativo na estratégia de bolsas internacionais. |
| | Valor relativo / hedge / outras posições | Posições, principalmente, em bolsa e câmbio local, e juros americanos. | Resultado positivo nos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos políticos e econômicos domésticos e internacionais. |

Performance dos Fundos Macro

| | FEVEREIRO DE 2018 | | | | | | | | | | |
|----------------------|-------------------|------------|-------|------------|--------|------------|--------|------------|---------------|----------------|--------|
| | Mês | %CDI | Ano | %CDI | 12m | %CDI | 24m | %CDI | PL Atual | PL Médio (12m) | Status |
| ABSOLUTO | 0,96% | 207% | 3,49% | 332% | 11,75% | 131% | 35,84% | 149% | R\$ 223,1 mi | R\$ 184,4 mi | Aberto |
| MACRO | 1,38% | 296% | 5,27% | 501% | 14,18% | 158% | 46,52% | 193% | R\$ 1282,2 mi | R\$ 1164,6 mi | Aberto |
| | Mês | IMA-B + X% | Ano | IMA-B + X% | 12m | IMA-B + X% | 24m | IMA-B + X% | | | |
| IPCA HEDGE | 1,41% | 0,86% | 7,30% | 3,33% | 16,62% | 5,76% | 59,07% | 18,62% | R\$ 30,8 mi | R\$ 99,0 mi | Aberto |
| | Mês | %Bench | Ano | %Bench | 12m | %Bench | 24m | %Bench | | | |
| INSTITUCIONAL | 0,76% | 163% | 1,67% | 159% | 9,92% | 135% | 29,38% | 155% | R\$ 96,6 mi | R\$ 42,5 mi | Aberto |

Mauá Capital

Rua Renato Paes de Barros, 955
 15º andar
 Itaim Bibi, São Paulo – SP, Brasil, 04530-001
 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.

