

Estratégia Macro

Os fundos dentro da estratégia macro da Mauá Capital tiveram um mês de setembro significativamente positivo. Os ganhos vieram, principalmente, pela posição aplicada em juros nominais, combo de posições na parte curta da curva de Fed Funds, posições em moedas internacionais, principalmente *long* Rublo vs. *short* Dólar, e posição comprada em Bolsa (IBOV).

Reformas permitem juros estrutural menor

O mês de Setembro foi de fundamental importância para as perspectivas em relação à trajetória da taxa de juros brasileira. Através da Ata do mês de setembro e do relatório trimestral de inflação, o Banco Central passou duas mensagens importantes em relação à condução da política monetária.

Na nota do Copom divulgado em 6 de setembro, a principal mensagem do Banco Central foi a revelação da preferência por um encerramento gradual do atual ciclo de flexibilização monetária, chamado de "escadinha". Isso implica que, a partir do nível atual da taxa Selic de 8,25%, o Copom antevê uma desaceleração moderada para um corte de 75 pontos, seguido de um provável corte de 50 pontos antes do encerramento o ciclo.

A segunda mensagem relevante, apresentada no Relatório de Inflação (RTI) referente ao terceiro trimestre, é que o país pode conviver com um nível de juro baixo por um tempo mais prolongado do que o mercado esperava. As projeções para inflação apresentadas no documento indicam que há espaço para a Selic cair para baixo de 7% - para 6,50% ou 6,75% - até o começo do ano que vem, e só voltar a subir no fim de 2018 em um ponto percentual, ou seja, para um nível ainda inferior a 8%.

Esta mudança é importante porque nossa hipótese anterior era de uma alta de dois pontos percentuais da taxa Selic. A mudança de expectativa foi provocada pelas projeções traçadas pelo BC, que apontam para um quadro de inflação mais favorável, fruto da aprovação da TLP (Taxa de Longo Prazo) e da reforma trabalhista. Esse cenário leva em consideração que não haverá uma

Carta Mensal

Setembro 2017

reforma da Previdência até 2018. Se houver uma reforma consistente, então o juro pode nem subir ou, quem sabe, até voltar a cair.

Desta forma, acreditamos que a taxa de juros possa cair um pouco mais abaixo de 7%, ainda incerto se 6,75% ou 6,50%, mas muito provavelmente teremos mais uma redução gradual da Selic na reunião de 7 de fevereiro de 2018. A partir desse ponto deve ficar estável até o fim de 2018. Em dezembro, na última reunião, começa a subir. Contudo, agora acreditamos que a alta da Selic será de apenas 100 pontos para 8%, taxa que consideramos suficiente para “fazer o dever de casa”.

Em relação à atividade, o PIB do segundo trimestre apresentou uma variação trimestral de 0.2%, em linha com a nossa estimativa, mas acima do esperado pelo mercado em 0%. Pela primeira vez, desde o final de 2013, o PIB apresentou variação trimestral, contra o mesmo trimestre do ano anterior, positiva. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias foi o grande destaque com crescimento de 1.4% na variação trimestral. O setor externo também contribuiu positivamente para o crescimento do PIB. Por outro lado, o investimento continua decepcionando e se encontra no mesmo nível de 2009. A demanda doméstica, tirando estoques, continua se recuperando e voltou ao terreno positivo na variação anual desde 2014. Pelo lado da oferta, a agricultura não contribuiu neste trimestre, enquanto os serviços aceleraram em 0.6% na variação trimestral. A indústria, por outro lado, caiu -0.5% no trimestre. O resultado do PIB do segundo trimestre deixa claro que a economia brasileira está se recuperando e que a tendência é de continuidade desse processo ao longo dos próximos trimestres.

Ainda em relação à atividade, as pesquisas mensais do IBGE demonstraram que o setor industrial e o varejo apresentaram crescimento expressivo no mês de julho. A proxy mensal do PIB calculada pelo Banco Central (IBC BR) apresentou crescimento de 0,4% no mês de julho, ante a expectativa de variação de 0,1%. O conjunto de indicadores de atividade divulgados em setembro demonstraram sinais compatíveis com a recuperação gradual da economia brasileira.

Em relação à inflação, a dinâmica baixista de preços permaneceu em agosto. O IPCA do mês de agosto apresentou variação de 0,19% ante o mês anterior, o que representou uma desaceleração da inflação de 2,7% para 2,5% na comparação anual. Apesar da desaceleração na margem de bens industriais e

Carta Mensal

Setembro 2017

dos componentes mais sensíveis ao ciclo econômico, a grande surpresa segue sendo movida pela substancial desinflação dos preços de alimentos. Abaixo se encontram as principais projeções da Mauá para 2017 e 2018:

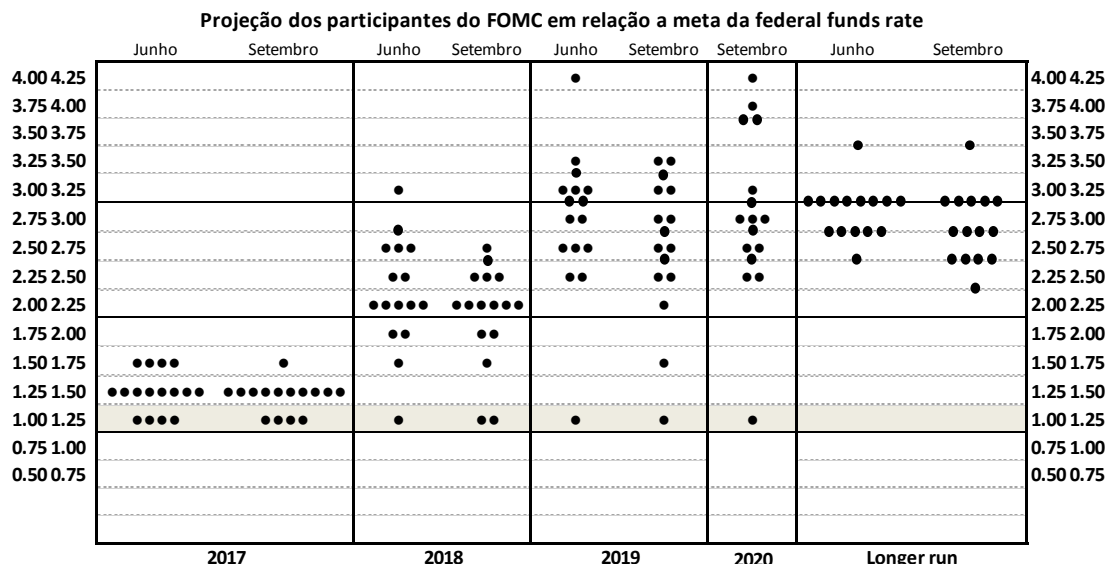
| Economia Brasileira | | |
|---|------------|------------|
| Variáveis | 2017 | 2018 |
| Crescimento do PIB (%) | 0,70% | 2,70% |
| Taxa SELIC (Dezembro - % a.a.) | 7% - 6,75% | 7,25% - 7% |
| Cambio (BRL/USD) | 3,10 | 3,15 |
| IPCA (%) | 3,10% | 4,30% |
| Saldo Balança Comercial (US\$ Bi) | 62,00 | 56,00 |
| Saldo em Transações Correntes (% PIB) | -0,70% | -1,70% |
| Resultado Primário do Setor Público (% PIB) | -2,00% | -1,60% |
| Dívida Bruta do Setor Público (% PIB) | 73,70% | |

Fonte e Elaboração: Mauá Capital.

Por sua vez, no cenário internacional, o destaque do mês de setembro foi a reunião de política monetária do Federal Reserve (FED), na qual foi anunciado o início do processo de redução do seu balanço, em linha com a expectativa do mercado. Quanto aos próximos passos, os membros do FED sinalizaram que, apesar da fraqueza corrente dos números de inflação, a expectativa é que novas altas de juros sejam adequadas, dado o cenário econômico. Além disto, destacamos um maior consenso entre os membros em relação à alta da decisão de dezembro. Na nossa visão, além da alta de juros do mês de dezembro deste ano, esperamos mais quatro altas para o ano de 2018, refletindo o cenário benigno de crescimento, as condições apertadas do mercado de trabalho americano, as condições financeiras favoráveis e a transitoriedade dos choques de inflação ocorridos ao longo dos últimos meses.

Carta Mensal

Setembro 2017



Fonte: Federal Reserve. Elaboração: Mauá Capital.

Em relação à atividade econômica, os dados de emprego referentes ao mês de agosto mostraram geração de 156 mil postos de trabalho, ligeiramente abaixo da expectativa do mercado. A taxa de desemprego também foi acima do esperado, subiu para 4,4% e houve leve aceleração do crescimento dos salários médios de 0,10% no mês. Apesar do estágio avançado do ciclo, a geração de empregos da economia americana continua em nível alto, compatível com novas reduções da taxa de desemprego à frente. Esperamos que o crescimento dos salários também acelere, à medida que a folga do mercado de trabalho diminui.

O crescimento global permanece firme, ancorado na aceleração da produção manufatureira iniciada no segundo semestre do ano passado e que permanece inabalada de acordo com os dados observados do primeiro semestre de 2017 e também de acordo com as pesquisas de sentimento do terceiro trimestre deste ano. Isto reforça a nossa visão de atividade econômica global robusta, combinada com inflação baixa. Este ambiente permite que os Bancos Centrais dos países desenvolvidos continuem o processo de normalização das taxas de juros, sem criar aumento de volatilidade para o mercado.

Carta Mensal

Setembro 2017

Estratégias dos Fundos Macro (Setembro)

| | Posição | Racional | Resultado |
|-------------|--|---|---|
| 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. | Resultado positivo na estratégia. Iniciamos o mês posicionado para uma manutenção da velocidade do ciclo de corte dos juros pelo Banco Central no COPOM de setembro, fato esse que se confirmou com o corte de 100 bps. À medida que foram divulgado o comunicado e a ata da reunião do COPOM de setembro, revisamos o nosso cenário, para um ciclo gradual de corte da taxa de juros, onde acreditamos que o juros terminal possa ficar em um patamar abaixo de 7,00%. Em Risco Brasil, obtivemos resultado negativo na estratégia, em função da posição aplicada na parte intermediária da curva de DI. A posição de inclinação na parte intermediária da curva através de opções (flat terner) obteve resultado positivo. Com base em nossas expectativas para atividade e inflação, entramos no mês de agosto com posições que se beneficiam da continuação do ciclo de corte dos juros pelo Banco Central nas próximas reuniões. Acreditamos em mais um corte de 75 bps na reunião de outubro, seguido de um corte de 50 bps na reunião de dezembro, finalizando o ano com a Selic em 7% e com um novo corte de 25 bps na reunião de fevereiro/18, levando a Selic terminal para 6,75%. |
| | Inflação - Brasil | Ao longo do mês, mantivemos posição direcional em inflação na parte curta da curva e combo de posições direcionais táticas em juros reais na parte intermediária da curva. | Resultado negativo na estratégia, em função da posição direcional em inflação na parte curta da curva. A posição direcional em juro real na parte intermediária da curva obteve resultado positivo, porém não o suficiente para compensar o desempenho das demais posições. |
| | 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. |
| | Bolsas | Pequena posição em futuros com viés long IBOV. | Resultado positivo na estratégia de bolsas, em função da posição em futuros com viés long IBOV, além de outros trades táticos no mercado de renda variável. |
| | Cupom Cambial | Posição em FRA de cupom cambial na parte longa da curva. | Resultado positivo na estratégia em função da posição de FRA de cupom cambial na parte longa da curva. Posição zerada no início de outubro. |
| | Moedas - Internacional | Posicionamento via futuros long RUB x short USD, bem como outras posições táticas em moedas de países desenvolvidos e emergentes. | Resultado positivo na estratégia, principalmente, em função da posição long RUB x short USD, bem como demais trades táticos em moedas de G3 e países emergentes. |
| | Juros - Internacional | Combo de posições que se beneficiam da continuidade do processo de normalização da taxa de juros nos Estados Unidos pelo FOMC. | Resultado positivo 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 | Combo de posições em ativos brasileiros e internacionais com objetivo de proteger a carteira contra efeitos adversos de eventos políticos e econômicos. | Resultado negativo nos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos políticos e econômicos domésticos e internacionais, em função da posição em opções long USD x short WON e long USD vs. short BRL. |

Performance dos Fundos Macro (Setembro)

| | SETEMBRO DE 2017 | | | | | | | | | |
|-------------------|------------------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|---------------|----------------|
| | Mês | %CDI | Ano | %CDI | 12m | %CDI | 24m | %CDI | PL Atual | PL Médio (12m) |
| ABSOLUTO* | 2,24% | 349% | 11,48% | 143% | 17,04% | 148% | 43,94% | 161% | R\$ 175,5 mi | R\$ 140,2 mi |
| MACRO* | 3,48% | 542% | 14,26% | 177% | 21,48% | 186% | 58,43% | 214% | R\$ 1159,2 mi | R\$ 876,1 mi |
| | Mês | IMA-B + X% | Ano | IMA-B + X% | 12m | IMA-B + X% | 24m | IMA-B + X% | | |
| IPCA HEDGE | 3,91% | 2,10% | 19,26% | 6,10% | 23,67% | 7,91% | 72,31% | 23,71% | R\$ 124,9 mi | R\$ 117,3 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 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.

