

Estratégia Macro

A dissociação da associação

No mês de junho, a economia brasileira sofreu as consequências da greve dos caminhoneiros e das incertezas externas em relação ao fortalecimento do dólar contra moedas de países emergentes. Diante deste cenário, o Banco Central, na decisão de política monetária de junho, manteve a Selic em 6,5% e retirou o *forward guidance* explícito para as duas reuniões seguintes. Ao comunicar a decisão, o BC esclareceu a dissociação entre o balanço de riscos e a política monetária – contradizendo em parte a associação entre balanço de riscos e juros que a decisão de maio havia sinalizado. Desta maneira, entendemos que o “sarrafo” para iniciar um ciclo de altas é bastante alto, dado que o Banco Central só deverá reagir aos efeitos secundários de choques no câmbio, uma vez que existe elevado grau de ociosidade na economia e que as expectativas de inflação estão ancoradas. Esta análise embasa o nosso cenário de que a taxa SELIC deve permanecer em 6,5% pelo menos até as eleições, apesar da pressão recente sobre a taxa de câmbio.

A paralisação do mês de maio, além de expor a fragilidade do atual governo neste fim de mandato, distorceu significativamente os indicadores econômicos nos meses de maio e junho. As sondagens da FGV de maio do consumidor, de serviços e do comércio, apresentaram queda média de 3 pts, enquanto em junho a queda foi disseminada entre todas as sondagens destacando-se a piora na avaliação dos consumidores e da indústria. Os dados administrativos, ou *hard data*, de maio também apresentaram queda: 27% na produção total de veículos, 15% no tráfego de veículos, 23% na expedição de papel ondulado etc. Como revelado na carta anterior, apesar da incerteza sobre o ruído de curto prazo sobre os dados de atividade, estimamos que a paralisação custará 0.2% do PIB neste ano. Não alteramos nossa projeção de crescimento de 1.7% para o PIB desse ano.

Em relação à inflação, observamos uma elevação significativa dos preços nos meses de maio e junho e acreditamos que a normalização de grande parte do nível destes preços ocorrerá nos meses de julho e agosto. Especificamente em relação ao IPCA do mês de maio, a surpresa em relação a nossa projeção foi de

Carta Mensal

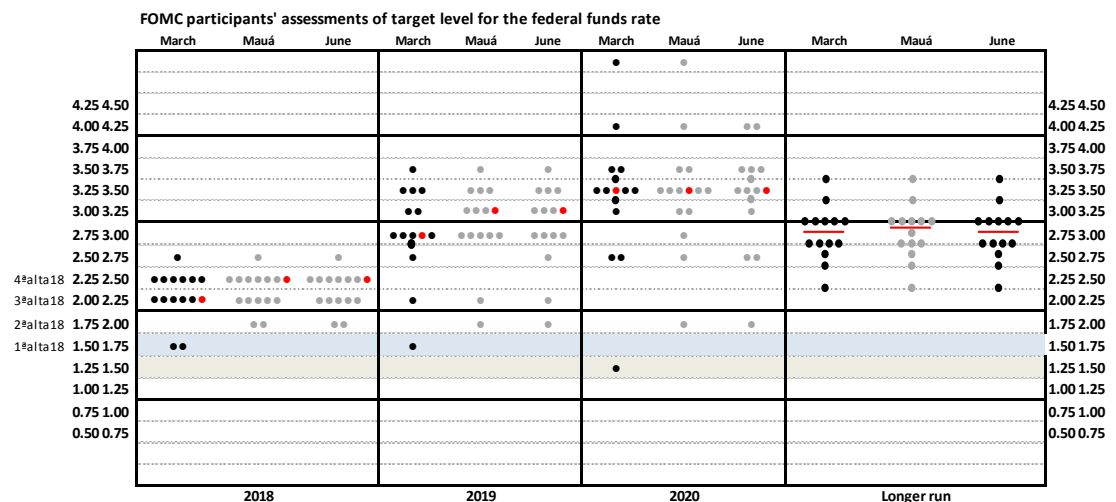
Junho 2018

13bps, sendo que o desvio foi concentrado nos itens de Alimentação Volátil (0.16% contra -0.65% esperado) e Gasolina (3,34 contra 1,70% esperado). Contudo, na nossa visão, alguns setores como de proteína animal e derivados sofreram não apenas problemas de abastecimento, mas um ajuste de oferta. Desta forma, o preço destes produtos no varejo não deverá voltar para o patamar “pré greve”, o que nos fez revisar, por exemplo, o preço de Frango de 0.5% para 4.5% e Leite Longa Vida de 5% para 20% em 2018. Apesar do nível de estabilização ainda bastante incerto, o acumulado destas revisões fez com que revisássemos nossa projeção para o IPCA de 2018 em 0.20% para 4.00%.

Internacional

A ata do Banco Central dos EUA (FED) foi o principal destaque do mês de junho. Em linha com o consenso dos analistas, o FED elevou as taxas de juros para a banda 1.75 - 2.00% a.a.. Os membros reforçaram a visão otimista sobre as condições da economia americana e a confiança de que a inflação convergirá para a meta no horizonte relevante para política monetária.

A surpresa foi em relação as projeções dos participantes. Em linha com a nossa visão e diferente do consenso do mercado, a mediana das projeções de juros convergiu para o nosso cenário de 4 altas para 2018 e 3 altas para 2019. As projeções de crescimento e desemprego também foram revisadas na direção de uma economia mais aquecida. A mediana do FED agora vê crescimento de 2.8% em 2018 (2.7% anteriormente), com a taxa de desemprego alcançando 3.6% (ante 3.8%) em 2018 e 3.5% em 2019 e 2020 (ante 3.6%). Em relação as projeções de inflação, o FED elevou a projeção para o núcleo do PCE de 1.9% para 2.0% em 2018.



Carta Mensal

Junho 2018

Fonte e Elaboração: Mauá Capital

Os dados de atividade americanos no mês de junho vieram um pouco acima do esperado, condizendo com o cenário de uma aceleração significativa do PIB no segundo trimestre (próxima de 4%). Acreditamos que impacto das condições financeiras frouxas somadas ao impulso fiscal sobre o consumo privado e investimento fixo deva se refletir em um crescimento bastante acima do potencial neste ano. Tanto os indicadores econômicos qualitativos (que já estavam em patamar altamente expansionista), quanto os quantitativos, surpreenderam as expectativas ao apresentar crescimento na margem, sendo que a alta se deu de maneira generalizada entre os setores da indústria e serviços.

No entanto, os riscos atrelados a uma guerra comercial aumentaram em junho. A Secretaria de Comércio Exterior (USTR, na sigla em inglês) divulgou a lista final de importações chinesas que estarão sujeitas às tarifas a partir do dia 6 de julho. Horas após este anúncio, o Ministério do Comércio Chinês respondeu com retaliação na mesma magnitude ao apresentar uma lista de 659 produtos a serem taxados. A contra resposta americana foi a ameaça de sobretaxar mais 200 bilhões em importações chinesas se a China avançar com as tarifas anunciadas. Na nossa visão, este ruído no curto prazo gera incerteza, mas a implicação prática para a economia americana caso estas tarifas venham a vigorar é, principalmente, sobre a inflação. Não acreditamos que isso será capaz de prejudicar a atividade de forma a alterar o processo de normalização monetária do Federal Reserve, visto que a contribuição do total de importações americanas de bens e serviços é de apenas 15% do PIB.

No restante da América Latina, destacamos em junho as decisões de política monetária no Chile e no México. No Chile, o BC manteve a taxa de juros em 2.5% a.a. e deu claras indicações de que o processo de normalização da taxa de juros deve se iniciar com uma alta em dezembro, em linha com o nosso cenário central. Acreditamos que a economia chilena ainda possui capacidade ociosa o suficiente para permitir que o BC postergue o início do ciclo de altas até o fim deste ano, uma vez que as pressões inflacionárias domésticas ainda estão muito contidas.

No México, o BC elevou a taxa de juros em 25bps para 7.75% a.a. em resposta à depreciação de mais de 4% do câmbio desde a reunião anterior, refletindo o receio dos mercados em relação ao resultado da eleição mexicana e o

Carta Mensal

Junho 2018

fortalecimento global do dólar. Acreditamos que o nível atual de juros é suficiente para garantir a convergência da inflação mexicana para a meta de 3%, porém o ambiente de incertezas domésticas (relacionadas à eleição e ao processo de transição política pelo qual o país passará) e externas (relacionadas à normalização da política monetária americana) devem manter o BC cauteloso e os juros estáveis até o início do ano que vem.

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 negativo na estratégia, impactado pela posição aplicada na parte intermediária da curva. As posições aplicadas na parte curta da curva de juros obtiveram resultados positivos.
	Inflação - Brasil	Ao longo do mês, mantivemos uma pequena posição direcional em inflação na parte longa da curva.	Resultado negativo na posição aplicada na parte intermediária da curva de juros real.
	Moedas - Brasil	Pequena posição vendida em dólar contra o real, funcionando também como hedge para as posições de juros	Resultado marginalmente positivo na estratégia, impactado pelo combo de posições em BRL vs. USD.
	Bolsa - Brasil	Posições táticas, majoritariamente compradas ao longo do mês.	Resultado positivo na estratégia de bolsa Brasil, em função da posição tática via índice, e de alguns trades táticos no mercado de renda variável.
	Moedas - Internacional	Pequena posição tática vendida em EUR, além de pequenas posições em moedas emergentes.	Resultado positivo na estratégia, impactado, principalmente, pela posição vendida em EUA, além de pequenas posições em moedas emergentes.
	Juros - Internacional	Combo de posições que se beneficiam da continuidade do processo de normalização da taxa de juros nos Estados Unidos. Nosso call está baseado na possibilidade de um aperto maior do que está precificado na curva. Posição aplicada na curva de juros chilenos. Posição aplicada na parte curta da curva de juros mexicano.	Resultado positivo no combo de posições na curva de Fed Funds, que busca antecipar o ciclo de aumento da taxa de juros nos Estados Unidos pelo FED, nas posições tomadas na curva de juros alemães, aplicadas na curva de juros chileno e colombiano. A posição aplicada na parte curta da curva de juros mexicano obteve resultado negativo, mas não o suficiente para comprometer os demais ganhos.
	Bolsas - Internacional	Posição em futuros com viés short S&P, além de outros trades táticos no mercado de renda variável.	Resultado positivo na estratégia de bolsas internacionais.
	Valor relativo / hedge / outras posições	Resultado positivo na posição comprada em dólar e aplicada em juros e resultado neutro nos hedges da carteira.	Resultado neutro nos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos políticos e econômicos domésticos e internacionais.

Performance dos Fundos Macro

	JUNHO DE 2018										
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)	Status
ABSOLUTO	0,92%	178%	2,84%	89%	10,90%	148%	27,77%	131%	R\$ 322,7 mi	R\$ 230,0 mi	Aberto
MACRO	1,30%	252%	2,78%	88%	14,35%	195%	33,64%	159%	R\$ 1631,5 mi	R\$ 1300,0 mi	Aberto
	Mês	IMA - B + X%	Ano	IMA - B + X%	12m	IMA - B + X%	24m	IMA - B + X%			
IPCA HEDGE	0,00%	0,32%	0,21%	-0,94%	11,90%	3,70%	30,82%	8,21%	R\$ 28,6 mi	R\$ 68,5 mi	Aberto
	Mês	%Bench	Ano	%Bench	12m	%Bench	24m	%Bench			
INSTITUCIONAL	0,49%	95%	2,00%	63%	7,84%	115%	24,91%	152%	R\$ 160,4 mi	R\$ 86,9 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
 E-mail: 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.

