

Cenário

Holofotes nos Bancos Centrais

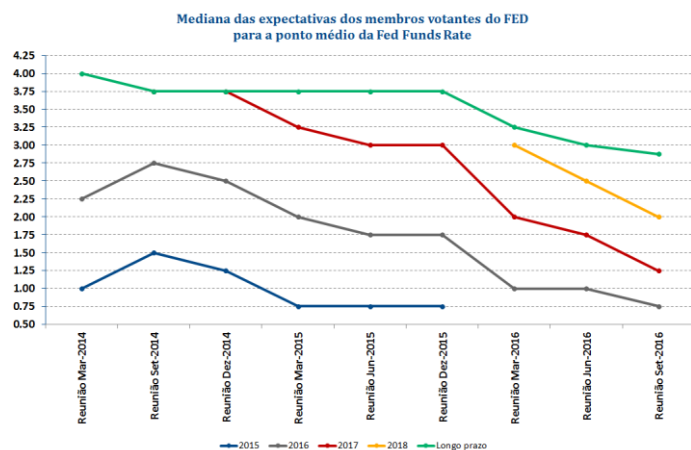
Setembro foi um mês em que os Bancos Centrais tiveram papel de destaque na mudança de cenário dos agentes econômicos, afetando diversos preços de mercado. Os Bancos Centrais do G3 causaram alguma surpresa em relação à política monetária ao longo do mês. O movimento que começou com o Banco Central Europeu (ECB), foi seguido pelo Banco Central Japonês (BOJ), o Federal Reserve (FED), e, finalmente, o Banco Central do Brasil, com revisão de sua comunicação após a reunião do Copom.

Na reunião do dia 8 de setembro, o Banco Central Europeu (BCE) frustrou as expectativas de extensão do prazo do programa de compra de ativos. Além de não reduzir as taxas de juros (conforme era antecipado pelo mercado), Mario Draghi fez o seguinte comentário sobre uma eventual extensão do programa de compra de ativos (APP): *“an extension of the APP beyond March 2017 [had] not been discussed”*. O comunicado manteve a linguagem do anterior e o prazo do programa até março de 2017. Apesar disso, Draghi ressaltou o compromisso unânime do comitê de continuar com os estímulos atuais até que seja observado um ajuste sustentável na trajetória de inflação. Os mercados mostraram-se desapontados com o Banco Central Europeu, que demonstrava um crescente consenso sobre a necessidade de ampliação do estímulo.

Por outro lado, na reunião de 21 de setembro, houve uma mudança em direção a maiores estímulos de política monetária pelo BOJ (Banco Central do Japão). Em sua mais recente reunião o BOJ introduziu uma nova estrutura chamada *“QQE (Quantitative and Qualitative Monetary Easing) with Yield Curve Control”*. Em resumo, através do QQE não haverá um compromisso fixo com a expansão monetária, que atualmente cresce em 80 trilhões de ienes por ano. Dentro da nova estrutura, a administração da expansão monetária será feita conforme a avaliação das autoridades e visará garantir que a inflação se acelere para um ritmo superior a 2,0% ao ano, aumentando o volume de expansão até que essa meta seja atingida.

Seguindo a linha de maior acomodação de política monetária, a reunião do FOMC demonstrou que o FED está na iminência de começar a normalização da taxa de juros básica. O Comitê optou por não realizar alta de juros agora, mas deixou claro que fará o movimento ainda em 2016. A principal sinalização do comunicado do FOMC foi a afirmação de que o argumento para uma alta de juros se fortaleceu, mas o Comitê decidiu esperar mais evidências de progressos contínuos na direção de seus objetivos.

Além disso, os participantes do FOMC projetaram suas curvas para os próximos anos, as quais foram novamente reduzidas. Em geral, esperam-se dois aumentos de juros em 2017 e três aumentos nos dois anos seguintes. A taxa neutra de juros é agora estimada em 2,875%, abaixo dos 3,0% da divulgação de junho. Neste sentido, o FED sinaliza que o processo de normalização da política monetária será mais gradual, reduzindo as projeções de alta de juros para este ano e para 2017.



Fonte: FED / Elaboração: Mauá Capital

Essa expectativa de um ritmo mais gradual da normalização da política monetária nos EUA aliada a um ambiente de taxas de juros baixas no Japão, reduziu as incertezas no mercado. O cenário aponta

para a manutenção de ambiente favorável para os mercados emergentes como um todo.

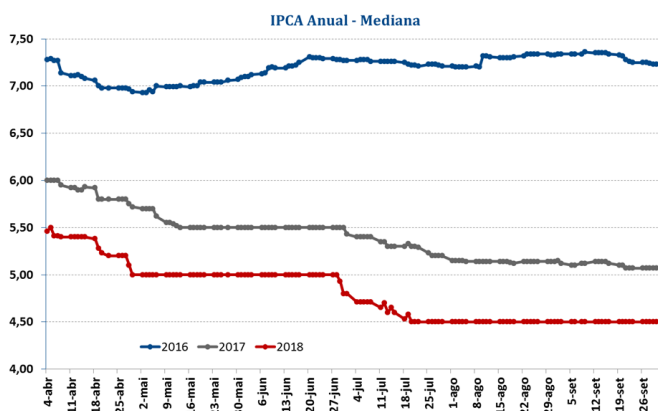
No Brasil, após a reunião do Copom de agosto, o discurso do presidente do BC Ilan Goldfajn, em evento da Revista "Isto É", reafirmou que o horizonte relevante das ações de política monetária não é estático, deslocando-se continuamente com o passar do tempo.

Dentro dessa estratégia consistente, à medida que avançam os meses, as ações de política monetária passam a dar mais importância, de maneira gradual, para períodos igualmente à frente. Assim, o atual horizonte relevante para o Copom neste trimestre deixará de sê-lo até o final de 2016 e voltará a mudar no primeiro semestre de 2017. Provavelmente nessas ocasiões, o horizonte mais importante para o Copom será 2018. Ademais, esse horizonte inclui as metas definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para os anos calendários, inclusive a convergência para a meta de 4,5% em 2017.

Com o discurso, acreditamos que ao lembrar ao mercado que o horizonte da política monetária não é estático, o presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn, deu um claro sinal de que está prestes a cortar os juros. E, após isso, os mercados começaram a precificar queda relevante para a reunião de outubro (no dia 19/10).

Além disso, na direção de um corte de juros próximo, o índice oficial de inflação, o IPCA 15 de setembro, mostrou taxa mais baixa que esperado pelo mercado, reforçando a possibilidade da queda de juros em outubro, e satisfaz a tese de que a inflação corrente está arrefecendo. Com isso, melhoram-se as expectativas de inflação para o fim deste ano e também para 2017. As expectativas para 2016 saíram

de 7,33% e encerram setembro em 7,23%. Já para 2017, o ajuste foi de 5,14% para 5,07%.



Fonte: BCB / Elaboração: Mauá Capital

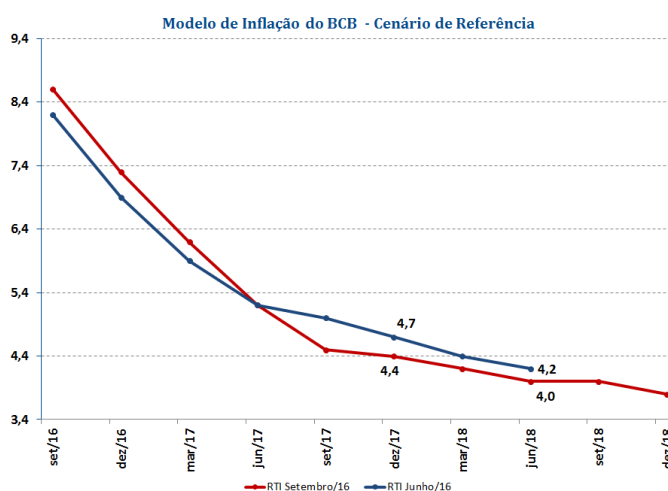
ABERTURA DA PRÉVIA DA INFLAÇÃO DE SETEMBRO

A prévia da inflação de setembro mostrou um quadro favorável para os preços dos alimentos. Alimentação no domicílio recuou (-0,24% ante 1,02%), destaque para cereais, leguminosas e oleaginosas (-1,42% ante 6,0%) e leites e derivados (-0,61% ante 8,27%). O item Despesas Pessoais desacelerou com recreação (0,55% ante 1,32%), destaque para hotel (de 6% para 0,7%), sendo que no Rio de Janeiro a alta passou de 69,97% para 11,64%, repercutindo ainda os efeitos das Olimpíadas.

Com o comportamento mais benigno de alimentação no domicílio, os preços livres cederam de 0,54% para 0,23%, ao passo que preços administrados avançaram para 0,23% ante 0,16%. Serviços cederam conforme esperado com a variação nula de cursos (sazonal) e menor pressão de recreação (hotel no Rio de Janeiro). Destaque para as taxas em 12 meses: preços livres (8,94%) ainda

permanecem acima dos administrados (8,27%) e serviços recuaram (7,19% ante 7,4%);

E para encerrar setembro, a última comunicação oficial do Banco Central veio com o Relatório Trimestral de Inflação, que sacramentou o corte de juros em outubro. A projeção do BC para 2017 está abaixo de 4,5% (em 4,4%, na verdade) o que sugere que já existe espaço pra flexibilização monetária.



Fonte: BCB / Elaboração: Mauá Capital

A conclusão é que acreditamos que ao mencionar o horizonte relevante como flexível (e não estático), o BC leve em conta progressivamente um pedaço maior de 2018, que também já está bem abaixo da meta (4,2% primeiro trimestre de 2018 e 4,0% no segundo trimestre de 2018). Reforça-se, assim, atese de corte de juros em outubro. Por fim, quando BC sinaliza queda de inflação corrente e redução de riscos, um cenário provável é a queda de 0,5 p.p. na próxima reunião.

Estratégias dos Fundos Macro (Setembro)

	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 de Política Monetária, tivemos resultado significativamente positivo através de um combo de posições que se beneficiavam de um cenário de início da queda da Selic a partir de out'16 ou nov'16, uma vez que, ao longo do mês, com a divulgação do IPCA-15 de set'16 e com a divulgação do Relatório Trimestral de Inflação do Banco Central, o mercado caminhou para uma redução da Selic em pelo menos 0,25% já em out'16. Na estratégia que visa benefício de uma percepção melhor de risco Brasil, obtivemos resultado levemente negativo no mês, em posição aplicada na parte intermediária da curva.	Reforçamos nossa convicção de início da redução da Selic na reunião do Copom de out'16, reduzindo a aposta de início na reunião de nov'16. Ao longo do mês, zeramos posição relacionada com estratégia de Risco Brasil.
	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, trade de inclinação na curva longa de inflação implícita e posição aplicada em NTN-B na parte longa da curva.	Resultado significativamente positivo no mês impactado por (i) posição aplicada em NTN-B na parte longa da curva, (ii) posição em FRA de inflação implícita na parte longa da curva e (iii) estratégia direcional aplicada em inflação implícita do ano de 2016.	
	Câmbio / Cupom Cambial	Posicionamento tático via futuros e opções no mercado de USD vs BRL, e opções em EUR e MXN vs. USD e posição no mercado de cupom cambial.	Em moedas, tivemos um resultado negativo em função da estratégia long BRL x short USD. No mercado de cupom cambial, também obtivemos resultado negativo, tanto na estratégia direcional aplicada no FRA na parte intermediária, quanto na trava na parte mais curta da curva.	Em moedas, ao longo do mês, zeramos posição em opções long USD x short EUR, e adicionamos pequena posição, também através de opções, long MXN x short USD. No mercado de cupom cambial, zeramos posição direcional aplicada no FRA.
	Bolsa Brasil	Passamos o mês sem exposição à estratégia.		

Performance dos Fundos Macro (Setembro)

	MÊS DE SETEMBRO										
	Tipo ANBIMA	Mês	%CDI	6m	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI
ABSOLUTO	Multimercado Macro	2,06%	186%	7,75%	113%	16,23%	156%	22,99%	163%	33,25%	117%
MACRO	Multimercado Macro	2,85%	258%	8,43%	123%	21,65%	208%	30,42%	215%	37,73%	132%
		IMA-B + X%		IMA-B + X%		IMA-B + X%		IMA-B + X%		IMA-B + X%	
IPCA HEDGE	Multimercado Macro	2,79%	1,22%	13,10%	1,62%	29,63%	7,63%	39,32%	10,96%	44,40%	7,52%

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.

