

Estratégia Macro

Os fundos dentro da estratégia macro da Mauá Capital tiveram um mês de junho marginalmente negativo. As perdas vieram, principalmente, em inflação implícita, que sofreu com a desinflação observada no Brasil no último mês. O fundo obteve ganhos em juros pré-fixados no Brasil e internacionais, e moedas globais.

De uma maneira geral, avaliamos que o ambiente doméstico atual prescreve bastante cuidado na tomada de risco. Desde o evento político de 18/mai/17, os ativos brasileiros têm seu preço majoritariamente ditado por eventos políticos e policiais, que fogem sensivelmente de seus fundamentos macroeconômicos. Desta forma, uma estratégia prudente de proteção do patrimônio do cotista exige uma régua elevada para a montagem de posição. Por outro lado, avaliamos que o ambiente internacional nos parece um pouco mais normalizado, com dados gerais de atividade nos Estados Unidos, Europa e China dando sinais positivos e com o preço de ativos se movendo mais por fundamentos econômicos do que no Brasil.

Cenário

No cenário internacional, o destaque do mês de junho foi a reunião de política monetária do Federal Reserve (FED). Os membros do comitê de política monetária decidiram aumentar a taxa básica em 25bps para 1-1,25% a.a. A presidente do FED, Janet Yellen, reforçou a confiança do comitê na convergência da inflação para a meta de 2% durante a coletiva de imprensa, apesar de uma inflação mais baixa na margem.

As projeções dos membros da diretoria do FED mostraram um cenário-base de inflação mais baixa neste ano e inflação já na meta para 2018 e 2019. As projeções de crescimento da economia para 2017 subiram e mantêm-se em patamares saudáveis nos anos seguintes.

O FED também divulgou os detalhes de como pretende executar a redução do seu balanço ao longo dos próximos anos, ao deixar vencer tanto títulos públicos como títulos lastreados em hipotecas que detém no seu ativo. De acordo com os parâmetros divulgados, esperamos uma queda de US\$300 bilhões no balanço

Carta Mensal

Junho 2017

do FED durante o primeiro ano de implementação do programa anunciado, e quedas de US\$600 bilhões nos dois anos seguintes. Com isso, o balanço cairia dos atuais 25% do PIB para cerca de 10-15% do PIB, nível ainda superior ao que vigorava no período pré-crise de 2008.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Mauá Capital.

Há intensa discussão no mercado sobre o grau de substituição entre as altas de juros e o processo de redução do balanço do FED. Dentro do comitê de política monetária, há percepção de que o impacto da redução do balanço será relativamente pequeno (o equivalente a uma alta de 25bps no primeiro ano). No momento, o mercado antecipa uma pausa no ciclo de altas em setembro - data mais provável para o início da redução do balanço - e mantêm cerca de 50% de chance de uma alta em dezembro. Acreditamos que o início da redução do balanço deverá ocorrer, de fato, na reunião de setembro, e vemos uma probabilidade de alta, tanto na reunião de setembro, quanto na de dezembro, maiores do que o consenso de mercado.

Em relação ao mercado de trabalho, a divulgação do relatório de emprego nos EUA (Payroll) de maio mostrou geração de empregos um pouco menor do que as expectativas de mercado. No entanto, a taxa de desemprego nos EUA caiu para o patamar de 4,3%, movida, principalmente, por um recuo da taxa de participação. Os números demonstram que o mercado de trabalho americano segue saudável, especialmente levando em consideração o estágio do ciclo de recuperação atual.

O crescimento chinês seguiu estável em junho, à medida que o governo estimula a economia em antecipação à reunião do Partido Comunista, na qual será decidida a liderança do Partido nos próximos anos. A estabilização das reservas internacionais e da moeda chinesa também são destaques após as oscilações observadas no primeiro trimestre.

Enquanto isso, no Velho Continente, *“A ameaça de deflação se foi e forças reflacionárias estão atuando”*. Essas foram as palavras do presidente do Banco Central Europeu Mario Draghi, durante seu discurso na conferência do BCE em Sintra, e trouxeram muita volatilidade para os mercados de juros internacionais. A perspectiva de redução do programa de afrouxamento quantitativo europeu, ao longo do primeiro semestre do ano que vem, fruto da melhora das condições econômicas da zona do Euro, provocou o movimento forte nos preços dos ativos e deve se manter no foco do mercado.

No cenário doméstico, o mês de junho foi marcado pela expectativa em torno da denúncia do procurador geral da república, Rodrigo Janot, que só foi encaminhada ao STF na última semana. Ainda acreditamos que o Presidente será capaz de rejeitar a denúncia e permanecer no cargo. Contudo, houve uma piora no apoio político da base do governo. Aliados, especialmente o PSDB, têm encontrado dificuldade em garantir a coesão da base, surgindo movimentos para desembarcar do governo no curto prazo. Mesmo no cenário no qual o governo rejeita a denúncia, é provável que ele saia desta crise com uma base menor, insuficiente para aprovar medidas que exijam quórum constitucional (308 votos na Câmara dos Deputados e 49 no Senado).

Quanto à economia, os dados de atividade relativos aos meses de maio e junho surpreenderam positivamente o mercado, com destaque para a produção industrial de maio, que apresentou uma queda inferior à projetada pelo mercado. Mesmo com a surpresa positiva nas pesquisas de atividade, elas indicam um PIB levemente negativo no segundo trimestre (-0,2% QoQ). Por sua vez, as pesquisas de confiança apontam para um cenário pior e apresentaram queda em relação ao mês anterior. Com o conjunto de informações disponível até junho, não é possível aferir precisamente o impacto do evento JBS sobre a atividade, somente sobre a confiança dos agentes econômicos.

A inflação surpreendeu novamente para baixo as expectativas do mercado, +0,31% contra +0,47%, fruto da desaceleração mais expressiva de serviços e da continuidade do choque favorável de oferta na alimentação doméstica. Ajustamos a nossa projeção para 3,4% ante 3,6% na última carta.

Após a decisão de reduzir a taxa de juros em 100bps para 10,25% a.a., o Banco Central em suas comunicações, através das minutas e entrevistas concedidas pelos membros da diretoria, colocou novamente o corte de 100bps como uma possibilidade para julho. Contudo, acreditamos que a proximidade do final do ciclo, a estabilização do mercado de trabalho e a interrupção na desaceleração do indicador da inflação subjacente, fará com que o BC altere o passo de corte na próxima reunião para 75bps, seguido por mais um de 75bps e um final de 50bps. Desta forma, ajustamos a nossa projeção da Selic terminal para 8,25% contra 8,5% na última carta. Nossa visão é que o BC deverá manter a Selic parada ao longo de 2018, refletindo a

fraqueza da atividade e as incertezas políticas decorrentes do processo eleitoral. A mudança da meta de inflação pelo CMN para 4,25% em 2019, 4% em 2020 e a convergência imediata das expectativas na pesquisa Focus para 2020, auxiliam a implementação da política monetária pelo BC e reduzem a taxa de sacrifício da sociedade para a eventual correção de desvios em torno da meta.

Abaixo se encontram as principais projeções da Mauá para 2017:

Economia Brasileira	
Variáveis	2017
Crescimento do PIB (%)	0,30%
Taxa SELIC (Dezembro - % a.a.)	8,25%
Cambio (BRL/USD)	3,30
IPCA (%)	3,40%
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 (Junho)

	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. Ao longo do mês estivemos posicionados para uma manutenção ou eventual desaceleração do ciclo de queda da taxa de juros para 1,00p.p. ou 0,75p.p. na reunião do COPOM de Jul/17 e para um nível de juros ao final de 2017 entre 8,5%-8,0%. Em função do comportamento do mercado, precificando um cenário próximo da nossa expectativa, reduzimos parcialmente a nossa exposição à estratégia. Em Risco Brasil, obtivemos resultado negativo na estratégia, principalmente em função de posição direcional tomada na parte longa da curva (hedge contra eventos políticos e econômicos) e posição de inclinação na parte longa da curva de DI, ambas zerada ao longo do mês. A posição em inclinação na parte intermediária da curva obteve resultado positivo.	No nosso racional atual, temos posições que se beneficiam, principalmente, de uma desaceleração do ritmo de corte dos juros pelo Banco Central nas próximas reuniões. Em função das nossas expectativas para os dados de atividade e inflação e dos comunicados do BC ao longo do mês, acreditamos que a taxa de juros terminal em 2017 será próxima de 8,25%.
	Inflação Brasil	Ao longo do mês, mantivemos posição em FRA de inflação na parte longa da curva e direcional na parte curta.	Resultado negativo na estratégia, em função da posição direcional em inflação na parte curta da curva. A FRA de inflação na parte longa da curva obteve resultado marginalmente positivo.	
	Moedas	Em moedas, posicionamento via futuros e opções no mercado de USD vs BRL, além de posição em opções long CLP vs short COP, long RUB vs short USD e long USD vs short EUR.	Resultado negativo na estratégia em Moedas-Brasil, em função da estrutura de opções e futuros que buscavam principalmente hedgear a carteira contra movimentos de desvalorização do Real. Já em Moedas-Offshore, resultado positivo na estratégia em função das posições long CLP x short COP e long RUB x short USD. A posição short EUR x long USD obteve resultado negativo.	
	Bolsas	Pequeno combo de posições em futuros e opções long EuroSTOXX 600 (bolsas europeias) x short S&P 500 (bolsa americana) e NASDAQ.	Resultado negativo na estratégia de bolsas, em função da opção long EuroSTOXX 600 x short S&P 500 e NASDAQ (zerada ao longo do mês).	
	Cupom Cambial	Posição em FRA de cupom cambial na parte longa da curva.	Resultado negativo na estratégia em função da posição de FRA de cupom cambial na parte longa da curva.	
	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 (posição em opções long USD x short KRW e posição em opções de IBOV com viés vendido).	Ao longo do mês, a posição em opções de IBOV foi zerada.

Performance dos Fundos Macro (Junho)

	JUNHO DE 2017									
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)
ABSOLUTO*	0.29%	36%	5.13%	91%	15.21%	118%	38.35%	133%	R\$ 172.7 mi	R\$ 91.5 mi
MACRO*	-0.16%	-	4.61%	81%	16.87%	131%	46.89%	163%	R\$ 1149.9 mi	R\$ 500 mi
	Mês	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%		
IPCA HEDGE	-0.43%	-0.60%	6.31%	0.85%	16.91%	3.59%	45.24%	12.96%	R\$ 118.1 mi	R\$ 105.4 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.

