

Estratégia Macro

Risco: Eleições

No mês de julho, a economia brasileira sofreu as consequências da normalização dos efeitos da greve dos caminhoneiros e das incertezas em relação ao cenário eleitoral. Diante deste cenário, o Banco Central manteve a Selic em 6,5%. A autoridade monetária permaneceu sem dar um forward guidance explícito para as próximas reuniões, de forma a ter um maior grau de liberdade em relação às decisões futuras. Acreditamos que o "sarrafo" para subir a taxa de juros permanece bastante alto dado o comportamento benigno da inflação, das expectativas e a dissociação feita pelo Banco Central entre o comportamento da taxa de câmbio e a política monetária.

Apesar da dificuldade de ler corretamente os dados contemporâneos de inflação e atividade devido à paralisação dos caminhoneiros, mantemos o cenário base de um fechamento do hiato do produto mais lento do que o originalmente esperado. Desta forma, os efeitos secundários da depreciação cambial que ocorreu até agora não comprometerão o cenário benigno que esperamos para inflação deste ano. Portanto, nosso cenário base é de que a taxa SELIC deve permanecer estável em 6,5% pelo menos até as eleições.

Na nossa visão, as eleições continuam sendo a maior fonte de incertezas para 2018 e, conseqüentemente, o principal driver de preços de mercado. As últimas pesquisas apontam para uma melhora de Alckmin, candidato que ganhou visibilidade após conquistar o apoio de partidos do "Centrão" (PP, PR, PRB, DEM e SD), o que lhe concedeu aproximadamente 45% do tempo de TV. Acreditamos que o apoio do Centrão à Alckmin e o maior tempo de televisão atribuído a ele será capaz de aumentar as intenções de voto do candidato, mas não o suficiente para alterar o cenário base de um segundo turno entre Jair Bolsonaro e Fernando Haddad.

Carta Mensal

Julho 2018

Internacional

O escalamento das tensões comerciais entre EUA e China foi o destaque do mês de julho, no cenário internacional. No início do mês, os EUA anunciaram a nova lista de bens chineses que poderão estar sujeitos à nova tarifação, compreendendo cerca de 200 bilhões de dólares em importações, em adição aos 50 bilhões de dólares anunciados anteriormente. Em resposta às propostas de aumento de tarifação do presidente americano Donald Trump, as autoridades chinesas têm sinalizado prontidão para responder na mesma medida caso as ameaças por parte dos americanos se concretizem.

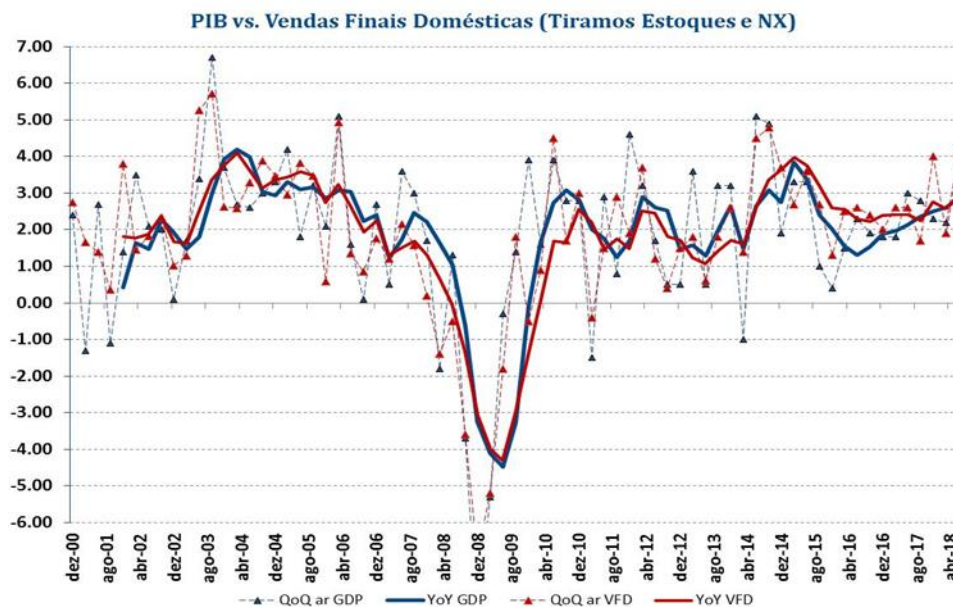
Em outro episódio chave, o presidente Donald Trump, em reunião com o presidente da Comissão Europeia Jean-Claude Juncker, anunciou que os EUA iriam pausar os planos relacionados as tarifas sobre importações vindas da União Europeia e que os dois blocos se prontificaram a buscar eliminar tarifas em setores industriais (com a notável exceção do setor automotivo), aumentar a cooperação entre EUA e UE no setor energético e a trabalhar juntos para reformar a Organização Mundial do Comércio.

Em nossa opinião, a trégua entre americanos e europeus é sinal de que o governo americano pretende concentrar seus esforços na guerra comercial contra a China. Isso, somado à aproximação das eleições para o Congresso Americano no fim deste ano (nas quais o partido Republicano pode perder o controle da Lower House, segundo pesquisas de opinião), significa que a postura do presidente Donald Trump deve continuar combativa até pelo menos o final deste ano.

Reiteramos a visão de que 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.

Carta Mensal

Julho 2018



Fonte e Elaboração: Mauá Capital


Em relação aos dados de atividade, o crescimento do PIB americano acelerou para 4.1% de no segundo trimestre deste ano, vindo de 2.2% no trimestre anterior. O resultado ficou em linha com as expectativas do mercado e marcou uma forte reaceleração das vendas finais domésticas, em linha com o nosso cenário de crescimento acima do potencial para a economia americana neste ano. Acreditamos que impacto das condições financeiras frouxas somadas ao impulso fiscal sobre o consumo privado e investimento devem continuar se refletindo em um crescimento robusto no segundo semestre.

No restante da América Latina, o destaque do mês de julho foi a vitória do esquerdista Andrés Manuel López Obrador (AMLO) nas eleições presidenciais mexicanas. Além da pessoal de AMLO, seu partido, o MORENA, obteve maioria simples em ambas as casas do Congresso mexicano. A vitória por *landslide* deixa aberta a porta para que AMLO busque reformas constitucionais (apesar de não ter conseguido maioria qualificada em nenhuma das casas) que podem ter implicações profundas para a economia mexicana no médio. Os primeiros sinais emitidos pelo novo governo foram positivos na nossa visão, com intuito de tranquilizar os participantes do mercado sobre a continuidade do marco atual de políticas macroeconômicas do México (banco central independente, geração de superávits primários e câmbio flutuante).

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 pelas posições aplicadas na parte curta da curva de juros e posição aplicada na parte intermediária da curva de juros real obtiveram resultados positivos.
	Inflação - Brasil	Ao longo do mês, mantivemos uma pequena posição comprada em inflação implícita.	A posição comprada em inflação implícita obteve resultado negativo.
	Moedas - Brasil	Pequena posição vendida em dólar contra o real, funcionando também como hedge para as posições de juros	Resultado marginalmente negativo 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 MXN, além de pequenas posições em moedas emergentes.	Resultado negativo na estratégia, impactado, principalmente, pela posição vendida em MXN, 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, na posição aplicada na curva de juros mexicanos e aplicada na curva de juros colombianos. Resultado negativo em pequenas posições em emergentes e desenvolvidos, 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 negativo 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 negativo na posição comprada em dólar e aplicada em juros mexicanos. Resultado positivo na posição comprada em dólar e aplicada em juros Brasil e resultado neutro nos hedges da carteira.

Performance dos Fundos Macro

		Data base: 31/07/2018						
		Mês	Ano	12m	24m	36m	PL	PL 12M
MACRO		0,40%	3,19%	11,54%	33,26%	66,07%	R\$1.562,1 m	R\$1.299,9 m
% CDI		73,25%	85,51%	162,93%	162,48%	176,88%		
ABSOLUTO		0,41%	3,27%	9,29%	27,16%	51,91%	R\$321,0 m	R\$230,0 m
% CDI		76,01%	87,49%	131,22%	132,69%	138,97%		
INSTITUCIONAL		0,60%	2,61%	6,94%	24,29%	43,13%	R\$154,3 m	R\$86,8 m
% CDI		110,52%	69,85%	97,97%	118,62%	115,46%		

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.

