

Cenário

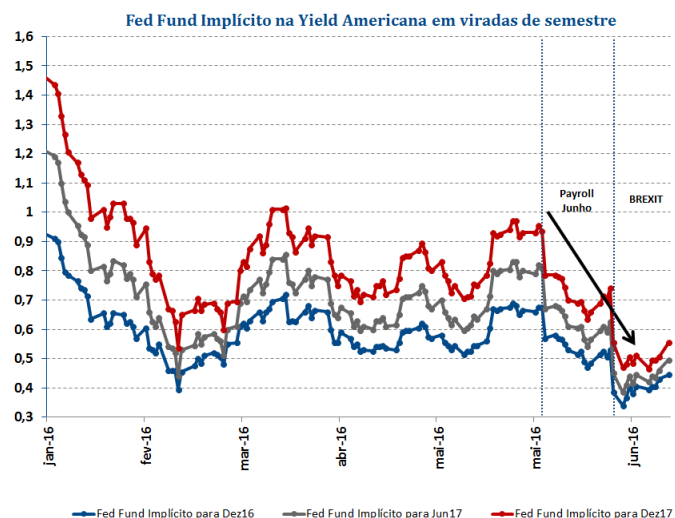
Desventuras em Série

Analogias esportivas costumam funcionar para melhorar o entendimento de situações complexas ou inusitadas. Para descrever a sequência de eventos políticos e econômicos que marcaram o mês de junho, vamos utilizar o Surf como ponto de partida.

Para os surfistas, é comum utilizar a expressão "série", que se refere ao conjunto ou sequência de ondas que alcançam o surfista e o colocam em posição favorável para "dropar" (descer a onda com perfeição). Contudo, se o surfista estiver mal posicionado, a sequência se torna terrível. A menor das consequências é beber um pouco d'água...

Uma sequência de eventos inesperados, ou série, foi causadora de grande volatilidade em junho. Note-se que não foram apenas fatos domésticos, como também fatores críticos mundiais. Digna de nota, foi a confluência de fatos negativos, formando uma série na cabeça do mercado brasileiro difícil de lidar. Os fatos foram:

1) Payroll dos Estados Unidos de maio muito abaixo do esperado. A média de 3 meses do indicador caiu de 188 mil vagas e para 114 mil. Esse desempenho pouco satisfatório eliminou a possibilidade de elevação da taxa de juros em junho, e diminuiu bastante a probabilidade de julho. Restou apenas a dúvida se ainda poderia acontecer uma alta neste ano.



2) Ainda no âmbito internacional, a decisão do Reino Unido de sair da União Europeia (Brexit) pegou os mercados de surpresa. O dólar disparou ante várias moedas emergentes (em relação ao Real, o aumento foi relativamente mais contido). O novo presidente do Banco Central do Brasil, Ilan Goldfajn, disse ter dúvidas sobre o crescimento da China, da Europa e mesmo dos Estados Unidos, que pareciam ser os mais robustos, dando a impressão de que o mundo estaria enfraquecendo. Ilan afirmou que o prêmio de risco brasileiro é afetado também por fatores externos, como a perspectiva dos juros americanos ficarem onde estão por mais tempo, o que traria mais liquidez para o Brasil. Reforçou-se, assim, a aposta de que o movimento de juros no Brasil teria início mais tardio.

3) No Brasil, a política não ajudou. A delação de Sergio Machado precipitou a saída de alguns ministros do Governo Temer. Machado citou mais de 20 políticos, sendo principais Jucá, Sarney e Renan. Além disso, segundo Machado, Temer teria solicitado a ele R\$ 1,5 milhão destinado à campanha de Gabriel Chalita (PMDB) em 2012 e afirmou que o Presidente em exercício sabia que a origem do recurso era ilícita. A consequência foi o questionamento da viabilidade e sobrevivência do governo Temer.

4) Outra novidade veio da política monetária. Primeiramente, o último Copom de Tombini apresentou projeção de inflação para 2017 em 4,5%. Com a mudança na direção da política monetária, logo em seguida, o discurso de posse do novo presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn, gerou

interpretação ambígua do mercado pela ausência de menção expressa da meta de 2017 em 4,5%, delineando apenas diretrizes gerais. No entanto, no Relatório Trimestral de Inflação (RTI) de junho, o recado ficou explícito: O BC irá perseguir 4,5% em 2017, e é importante que as reformas fiscais sejam encaminhadas e aprovadas. Com isso, foram descartados cortes na taxa de juros no terceiro trimestre

5) O discurso de Ilan Goldfajn validou, ainda, a redução do estoque de swaps. A trajetória de valorização do real testou o compromisso do novo presidente com o câmbio flutuante e a promessa de “parcimônia” com as ferramentas de que o BC dispõe para atuar no câmbio. No dia da posse do Ilan, o Dólar estava cotado a R\$ 3,46 e encerrou junho a R\$ 3,20.

6) Notícias de impacto negativo para as contas públicas também vieram em série, como o reajuste concedido aos servidores do Judiciário e o imbróglio da dívida dos Estados, agravado após a declaração de calamidade no Rio de Janeiro, que acendeu um sinal de alerta na equipe do Presidente em exercício, pois tem potencial para “inviabilizar e quebrar” o país. A estimativa feita pelo Tesouro Nacional é de um impacto de R\$ 313 bilhões, sendo R\$ 47 bilhões apenas este ano. No entanto, estabeleceu-se um acordo, no qual o Governo Federal daria carência total de seis meses para o pagamento das dívidas dos Estados com a União. A partir de janeiro do ano que vem, as parcelas deverão ser pagas com desconto decrescente até

julho de 2018. A medida terá impacto total para a União de R\$ 50 bilhões em três anos.

7) Prenunciando um possível início de problema no setor corporativo, com uma dívida de R\$ 65 bilhões, a empresa de telecomunicação Oi entrou com pedido de recuperação judicial, o maior da história do Brasil. Aprofundando o movimento em série, o mercado questionou a dívida da empresa com os bancos públicos. O risco dos bancos públicos levarem o calote parcial do que têm a receber é considerado um mau sinal no momento em que o Governo adota o discurso do ajuste fiscal.

8) No mês de junho, a notícia positiva para o fiscal foi a proposição da PEC (Proposta de Emenda Constitucional) dos Gastos Públicos, ainda pendente de votação. A proposta pretende congelar as despesas em valores reais ao patamar executado em julho deste ano, desvinculando, assim, os gastos orçamentários que engessam a administração do dinheiro público - para a educação e a saúde, a proposta seria de um piso e não teto, de modo a não penalizar esses gastos que tendem a crescer em anos

de recessão, em função de maior demanda por escolas públicas e pelo SUS. A proposta é de vigência do teto de gastos por prazo superior a 10 anos.

9) Mesmo com a proposta da PEC dos Gastos, o governo traçou objetivo fiscal menos ambicioso do que o imaginado inicialmente, com meta anunciada de déficit próximo a R\$ 170 bilhões para 2016.

Diante dos acontecimentos descritos acima, concluímos que junho foi de fato atipicamente marcado por uma série eventos políticos e econômicos que pareciam improváveis em conjunto, aumentando a volatilidade do mercado brasileiro. No mês, o Dólar desvalorizou 10% (de BRL 3,60 no início de junho e fechamento em BRL 3,21), o DI janeiro 2018 foi de 12,66 pontos para 12,88, o DI janeiro 2021 de 12,77 para 12,15, o índice IBOV subiu 3 mil pontos e encerrou o mês nos 51 mil pontos e, por fim, o CDS de 5 anos do Brasil caiu 42 pontos para 320.

Estratégias dos Fundos Macro (Junho)

	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. Tivemos no mês também posições relacionadas a um cenário de possível alta dos juros nos EUA.	Iniciamos o mês com resultado positivo, devido a alteração em nossa estratégia que aumentou os payoffs positivos caso a queda da taxa SELIC fosse antecipada, seguindo a expectativa do mercado de que a entrada do novo Presidente do Banco Central confirmaria uma eventual antecipação da queda dos juros. Contudo, na última semana do mês, as discussões acerca da potencial redução da meta de inflação em 2018 para 4,00% ou 4,25% levaram o mercado a acreditar em atraso numa eventual queda dos juros, devido ao tempo necessário da convergência da inflação corrente para meta, nos prejudicando, já que nossas estratégias de Política Monetária teriam resultado bastante positivo de reduções a partir de julho, setembro e com pico de resultados em outubro.	Em função da incerteza gerada pela recente comunicação do BC, reduzimos nossa exposição à estratégia de Política Monetária. Ao final do mês, zeramos exposição a Fed Funds.
	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 e trade de inclinação na curva longa de inflação implícita.	Mês de resultado marginalmente negativo na estratégia, positivamente impactado por posição em FRA de inflação implícita na parte longa da curva, porém mais do que compensada por perdas referentes à estratégia direcional vendida em inflação implícita para 2016.	Realizamos redução na posição direcional em Inflação para 2016 ao final do mês.
	Câmbio / Cupom Cambial	Posicionamento tático via futuros e opções no mercado de USD vs BRL, e opções em EUR vs. USD e posição no mercado de cupom cambial.	Iniciamos o mês com baixa exposição a BRLUSD, ampliando-a taticamente ao longo do período, com breve resultado positivo (short USD, long BRL). Montamos, ainda, nova posição comprada em BRL, vendida em EUR, buscando nos beneficiar de momentos econômicos diferentes entre as regiões e o evento do Brexit. Adicionalmente, tínhamos posição vendida em EURUSD via opções, com resultado positivo, também em função do Brexit. No mercado de cupom cambial, tivemos resultado marginalmente negativo em estratégias de inclinação.	Realizamos adição de pequena posição vendida em EUR vs. USD via opções ao final do mês. Realizamos, também, aumento tático na estratégia de inclinação do cupom cambial.
	Bolsa Brasil	Passamos o mês sem exposição à estratégia.		

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.

