

Estratégia Macro

Risco: Eleições

No mês de agosto, os dados econômicos mostraram que a economia brasileira sofreu consequências mais severas do que o esperado após a greve dos caminhoneiros e a permanência das incertezas em relação ao cenário eleitoral. Os dados divulgados ao longo do mês revelaram que a recuperação da economia pode apresentar ritmo ainda mais lento do que o esperado anteriormente a paralisação. Diante deste cenário, o Banco Central manteve a Selic em 6,5% e acreditamos que assim deva permanecer até que o resultado das eleições esteja definido. Continuamos a acreditar que a despeito da depreciação cambial recente, 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.

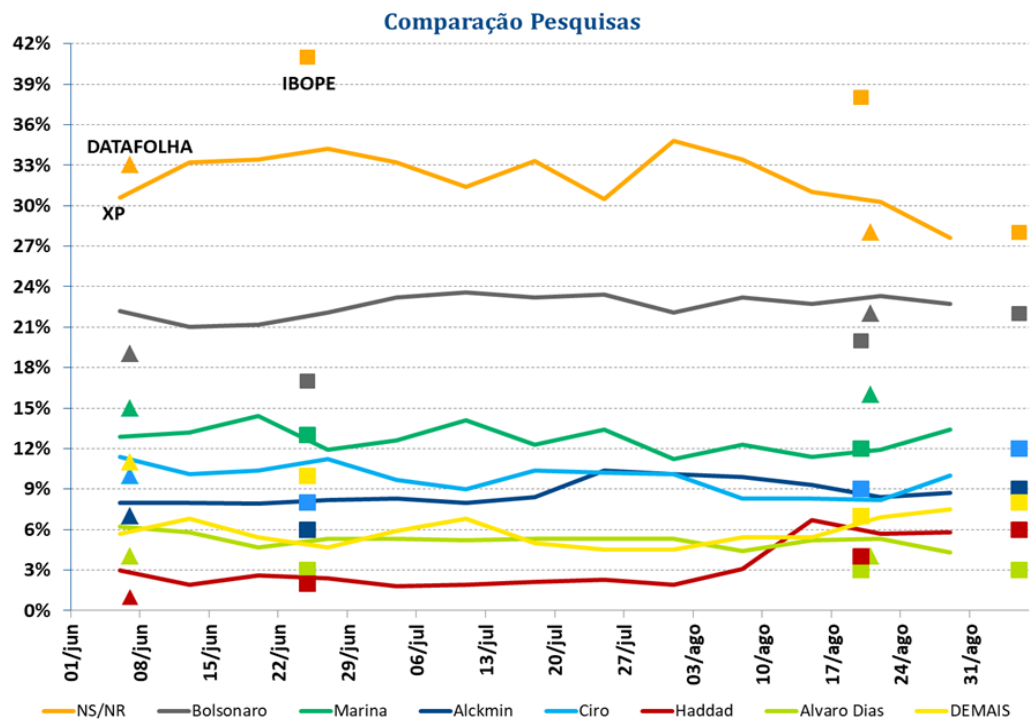
Apesar da incerteza descrita acima, mantemos o cenário base de um fechamento do hiato do produto de maneira gradual, condizente com nossa projeção de crescimento de PIB de 1,4% para este ano. Contudo, os dados divulgados ao longo do mês de agosto revelaram que os riscos estão pendendo para o lado negativo. O destaque negativo foi o crescimento no setor de comércio, o qual caiu 0,3% quando comparado com o mês anterior. O setor de serviços, apesar de ter apresentado crescimento no mês, ainda apresenta uma baixo dinamismo, condizente com a baixo nível de contratações que tem mantido pelos últimos 6 meses a taxa de desemprego ao redor do patamar de 12%.

Na nossa visão, as eleições continuam sendo a maior fonte de incertezas e, conseqüentemente, serão o principal determinante dos preços de mercado ao longo dos próximos meses. As últimas pesquisas eleitorais apontam para a consolidação do candidato Jair Bolsonaro no segundo turno da corrida presidencial, com uma intenção de votos em torno de 20% do total (Gráfico). A incerteza se dá em relação à corrida pelo segundo lugar no primeiro turno da eleição, a qual se acirrou no último mês. Os candidatos Ciro Gomes, Marina Silva e Geraldo Alckmin hoje estão tecnicamente empatados no segundo lugar uma

Carta Mensal

Agosto 2018

vez que concentram entre 9% e 12% das intenções de voto na maior parte das pesquisas. Além disso, o fator que adiciona uma incerteza ainda maior é o poder de transferência de Lula ao possível candidato do PT, Fernando Haddad, caso o ex presidente não consiga concorrer (o nosso cenário base). Continuamos acreditando 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 nosso cenário base de polarização no segundo turno entre Jair Bolsonaro e um candidato de esquerda.



Internacional

No cenário internacional, o destaque do mês de agosto foi a reunião de política monetária do Federal Reserve (FED), em que a taxa básica de juros americana foi mantida em 2%. O comitê mostrou otimismo em relação ao ritmo de crescimento da economia americana e confiança no retorno da inflação à meta de 2%. Isso prepara o terreno para uma alta de 25bp na próxima reunião, no dia 26 de setembro, em linha com o nosso cenário e com o consenso.

A ata da reunião de agosto trouxe informações relevantes sobre o debate interno do FOMC sobre os riscos ao cenário central, especialmente os efeitos da guerra comercial entre EUA e China, o formato da curva de juros americana e sobre o desaquecimento recente do mercado imobiliário.

Carta Mensal

Agosto 2018

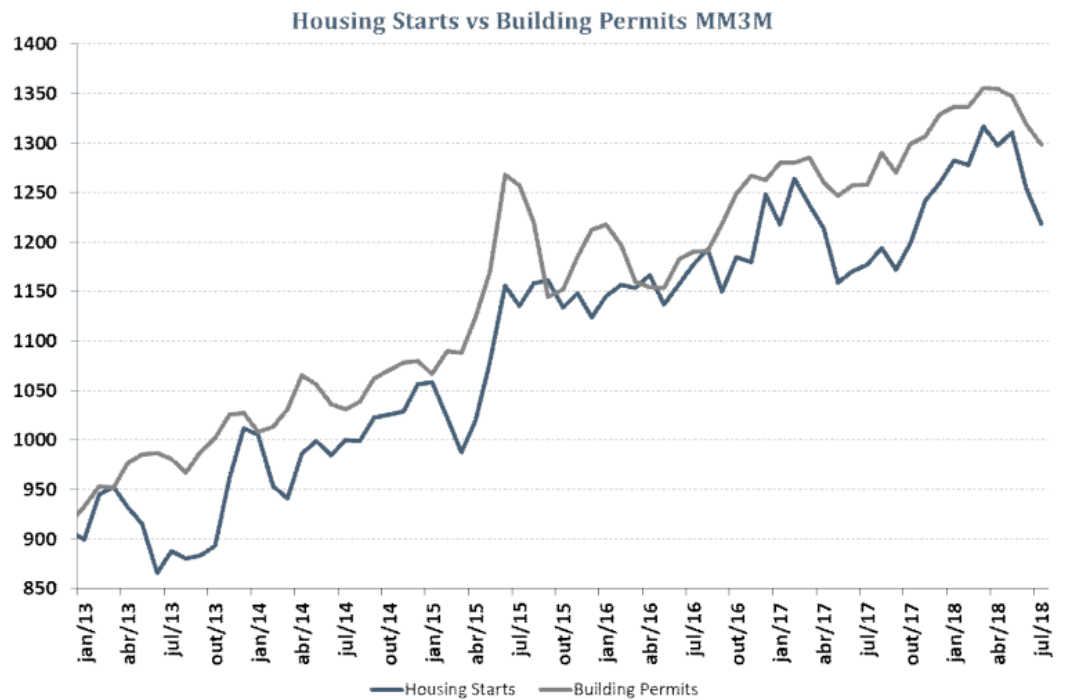
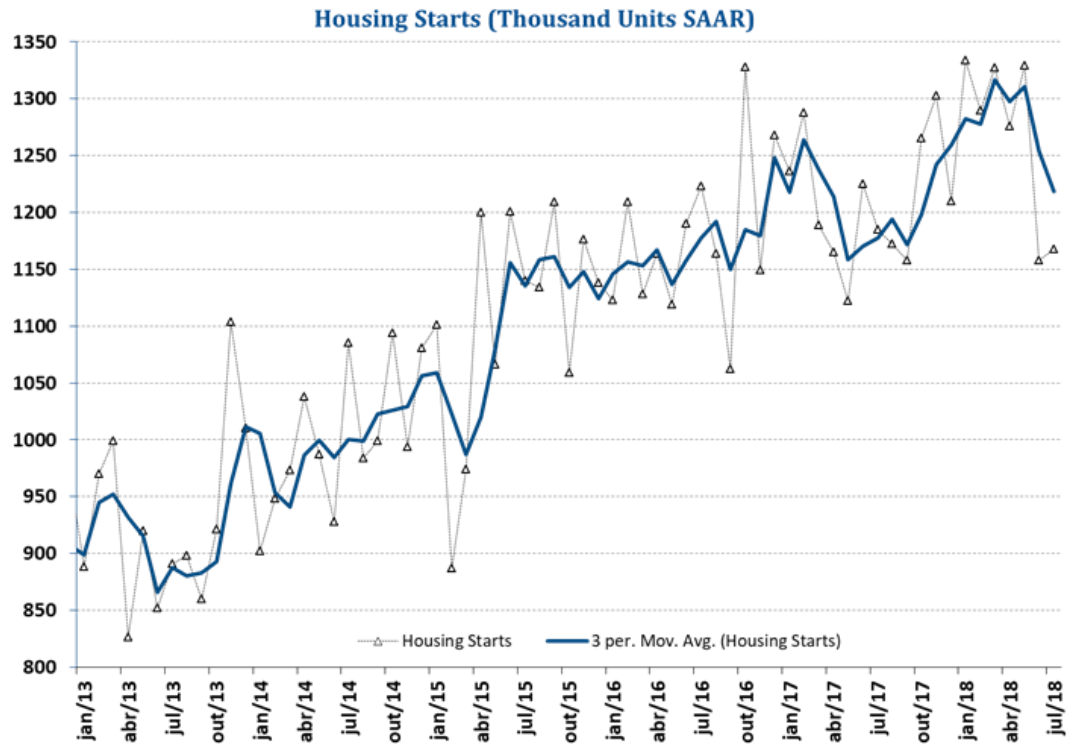
Sobre os efeitos da guerra comercial, a visão do comitê é a de que não houve ainda impacto significativo sobre a atividade nos EUA e foi destacado o potencial efeito inflacionário das tarifas, o principal efeito na nossa avaliação. Sobre a inclinação da curva americana, atribuímos o formato *flat* atual como reflexo de uma compressão do prêmio a termo dos juros longos dos EUA (provocada, por exemplo, pelos níveis muito baixos dos juros em outras regiões desenvolvidas, como Europa e Japão) e não como um sinal de aperto de condições monetárias, uma vez que as taxas de juros praticadas pelo FED ainda estão em terreno estimulativo.

Quanto à fraqueza no mercado imobiliário americano, houve uma queda abrupta nos lançamentos residenciais nos meses de julho e agosto, e as vendas de casas existentes vêm desacelerando desde a virada do ano (Gráfico). No entanto, argumentamos que não há evidência até este momento de que a desaceleração esteja associada a um problema de demanda. Por um lado, apesar da queda no número de lançamentos, não houve queda concomitante da emissão de licenças. Além disso, a queda dos lançamentos foi concentrada no oeste do país. As concessões de mortgages para aquisição de imóveis também continuam crescendo e, de maneira mais estrutural, a formação de *households* continua em velocidade compatível com o ritmo anterior à crise financeira mundial. Com isso, esperamos recuperação do setor à frente.

As tensões comerciais envolvendo os EUA tiveram um desenvolvimento positivo em agosto, com o pré-acordo entre americanos e mexicanos a respeito da renovação do NAFTA. Resta agora a conclusão das negociações entre canadenses e americanos para que o acordo trilateral seja renovado, cenário ainda incerto uma vez que itens complexos da pauta de negociação, em especial os mecanismos de resolução de disputas, seguem sem solução. Em relação a China, na nossa visão a relação mais preocupante, resta saber se os americanos vão adiante com a proposta de implementar 25% de tarifas sobre 200 bilhões de importações chinesas.

Carta Mensal

Agosto 2018



Fonte e Elaboração: Mauá Capital

No restante da América Latina, o destaque do mês de agosto foi a decisão de política monetária no México, em que o banco central mexicano (Banxico) manteve a taxa

Carta Mensal


Agosto 2018

básica de juros em 7.75%, em linha com nosso cenário central. Apesar das revisões à alta da inflação de curto prazo no país, os núcleos de inflação seguem comportados, o que deve permitir ao banco central manter a taxa de juros estável nas próximas reuniões. Na nossa visão, o nível atual dos juros no México é alto o suficiente para assegurar a convergência da inflação para a meta de 3%. No entanto, ainda não é possível descartar altas de juros adicionais nos próximos meses uma vez que a taxa de câmbio segue como elemento central do *forward guidance* do banco central e o ambiente externo ainda segue incerto em relação à força do dólar, particularmente contra as moedas de países emergentes.

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 dos impactos das variáveis de inflação, atividade e câmbio no mercado de juros.	Resultado positivo na estratégia, impactado pela posição aplicada na parte intermediária da curva de juros real. As posições aplicadas na parte curta da curva de juros obtiveram resultados negativos.
	Inflação - Brasil	Ao longo do mês, mantivemos uma pequena posição comprada em inflação implícita.	A posição comprada em inflação implícita obteve resultado positivo.
	Moedas - Brasil	Pequena posição vendida em dólar contra o real.	Resultado negativo na estratégia.
	Bolsa - Brasil	Posição em futuros com viés short IBOV, além de outros trades táticos no mercado de renda variável.	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 EUR, 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 tomada na inclinação na curva de juros chilenos. Posição aplicada na curva de juros mexicanos. Posição aplicada na curva de juros canadenses.	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 canadense. Resultado negativo na posição tomada na curva de juros chilenos, mas não o suficiente para comprometer os demais ganhos.
	Bolsas - Internacional	Pequena posição em futuros com via índice, além de outros trades táticos no mercado de renda variável.	Resultado negativo na estratégia de bolsas internacionais.
	Valor relativo / hedge / outras posições	Posição comprada em dólar e aplicada em juros e posição comprada em dólar e aplicada em juros México.	Resultado positivo na posição comprada em dólar e aplicada em juros Brasil. Resultado negativo na posição comprada em dólar e aplicada em juros México e resultado neutro nos hedges da carteira.

Performance dos Fundos Macro

		Data base: 31/08/2018						
		Mês	Ano	12m	24m	36m	PL	PL 12M
MACRO		0,96%	4,18%	9,81%	32,59%	65,83%	R\$1.561,4 m	R\$1.334,5 m
% CDI		169%	97%	144%	165%	180%		
ABSOLUTO		0,80%	4,09%	8,23%	26,45%	51,45%	R\$321,9 m	R\$242,4 m
% CDI		141%	95%	120%	134%	140%		
INSTITUCIONAL		0,50%	3,12%	5,87%	23,53%	42,38%	R\$142,5 m	R\$97,2 m
% CDI		88%	72%	86%	119%	116%		

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.

