



CENÁRIO MACROECONÔMICO

Em um contexto de baixo potencial de crescimento, o dinamismo na maioria das economias avançadas permanece reduzido. Além do baixo dinamismo derivado de fatores estruturais, o resultado do plebiscito sobre a saída do Reino Unido da União Europeia, o Brexit, surpreendeu os mercados financeiros e favoreceu ainda mais o risco de acomodação das economias centrais. A reação inicial dos mercados financeiros foi acentuada, com aumento substancial da incerteza e do risco, em especial entre bancos europeus. Essa incerteza deverá enfraquecer a confiança dos consumidores e das empresas em diferentes países desenvolvidos.

Essa incerteza gerada a partir do Brexit complica a já difícil tarefa de formular previsões macroeconômicas. A perspectiva para a economia mundial para 2016 e 2017 se deteriorou. As previsões do FMI para o crescimento global foram revistas mais uma vez para baixo, conforme tabela abaixo, com destaque para as economias avançadas da Europa. Vale comentar que este cenário do FMI contempla a hipótese benigna de que a incerteza será reduzida gradualmente e que os acordos comerciais entre a União Europeia e o Reino Unido conseguirão evitar um aumento significativo das barreiras econômicas, sem grandes perturbações nos mercados financeiros e com consequências políticas limitadas. No entanto, é também claramente possível que essa hipótese se mostre excessivamente otimista.

Nos mercados emergentes, por sua vez, as perspectivas para o crescimento segue diferenciada. Na China, as perspectivas de curto prazo melhoraram por conta de políticas monetária e fiscal expansionistas ao longo dos últimos meses, além de gastos em infraestrutura. Na Índia, a atividade econômica permanece vigorosa, a despeito da desaceleração do investimento no primeiro semestre do ano. Na Rússia, o aumento dos preços do petróleo favorece a recuperação econômica. Por outro lado, a combinação de gargalos estruturais, baixa produtividade e reduzido investimento não contribuem para o crescimento sustentado da economia russa no longo prazo.

E a economia brasileira? Temos de reconhecer que há sinais de melhoria. A confiança dos consumidores e das empresas começa a se recuperar. Os estoques das empresas começam a se ajustar, ainda que em razão da diminuição da produção e não do maior consumo. A recessão de 2016 deverá ser ligeiramente menos grave do que se projetava e em 2017 haverá ligeiro crescimento. No entanto, persistem incertezas sobre a política econômica, em especial sobre a concretização de reformas que revertam a tendência de endividamento público. Seguiremos atentos às oportunidades e riscos desse cenário.

FMI - Perspectivas da economia mundial (%)

PIB	2015	Projeções (jul16)	
		2016	2017
Mundo	3,1	3,1	3,4
Economias desenvolvidas	1,9	1,8	1,8
EUA	2,4	2,5	2,5
Europa	1,6	1,6	1,4
Japão	0,5	0,3	0,1
Economias emergentes	4,0	4,1	4,6
Brasil	-3,8	-3,3	0,5
Rússia	-3,7	-1,2	1,0
Índia	7,3	7,4	7,4

FONTE: FMI ELABORAÇÃO: MAPFRE INVESTIMENTOS



CARTA DO GESTOR

Definitivamente o otimismo tomou conta do mercado brasileiro. No mês de julho o Ibovespa registrou alta de 11,22%, acompanhada de uma entrada de fluxo de investidores estrangeiro de R\$ 4,6 bilhões. No acumulado de 2016 o superávit acumulado é de R\$ 17,255 bilhões, um saldo considerável tendo em vista o momento econômico do país. No mercado de câmbio, o Real se desvalorizou cerca de 1,11% frente ao Dólar, acumulando uma valorização de 17,97% no ano.

No mercado de renda fixa, após a reunião do Copom e posterior divulgação de sua ata, a curva de juros demonstrou leve alta. Mas nos vencimentos 2017 e 2018 onde temos maior concentração de risco o resultado foi mais significativo. A interpretação veio de acordo com nosso cenário macroeconômico, onde prevemos manutenção da Selic ao longo de 2016 devido à persistência inflacionária. Na visão do Banco Central, a inflação segue persistente e com isso não há espaço para um afrouxamento monetário. Não tivemos alteração em nossas posições, mas está no nosso radar de oportunidades aumentar nossa posição comprada nos vencimentos mais longos da curva de juros, tendo como cenário base a deterioração do quadro fiscal. Nossa visão é de que pode haver um ajuste na ponta longa da curva caso haja alguma frustração relacionada à melhora fiscal.

Em renda fixa internacional, não tivemos alteração de nosso posicionamento no *Treasury* de 10 anos, via BM&F.

No mercado de câmbio, aguardamos o melhor momento de mercado para novamente nos posicionarmos para um movimento de desvalorização do Real frente ao Dólar.

No nosso book de renda variável, a única grande mudança foi a substituição de CCR por Fibria. A motivação foi que a boa performance de CCR nos últimos meses fez com que a ação se aproximasse de nosso preço alvo. Ao mesmo tempo, vemos que Fibria já caiu cerca 60% em 2016, e opera com fortes descontos com relação aos múltiplos setoriais dos últimos anos. Apesar do fluxo de dólar pesando contra, achamos que o desconto de Fibria e o dólar estão em patamares atraentes. Destacamos a performance de vários papéis de nossa carteira em um mês que o Ibovespa subiu 11,2%: Banco do Brasil (22,5%), Banrisul (26,2%), Gerdau (31,6%), Hering (24,7%), Natura (30,6%), Petrobras (26,0%). Na ponta negativa, Embraer (-15,3%) e Suzano (-12,4%) foram as que mais sofreram, uma vez que as suas cotações seguiram a desvalorização do dólar ante o real. Zeramos nossa posição tática de Pão de Açúcar, aberta no mês anterior, com ganhos de 13% em menos de 1 mês.

GESTOR: MAPFRE DTVM S.A. / ADMINISTRADOR: BEM DTVM LTDA. / CUSTODIANTE: BRADESCO S.A. / AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL SÃO DE CARÁTER EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NÃO SE CONSTITUEM EM QUALQUER TIPO DE ACONSELHAMENTO DE INVESTIMENTOS, NÃO DEVENDO SER UTILIZADAS COM ESTE PROPÓSITO. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM A GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CREDITOS – FG. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. AO APLICAR SEUS RECURSOS, É RECOMENDADA AO INVESTIDOR A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DO FUNDO DE INVESTIMENTOS, RECOMENDÁVEL UMA ANÁLISE NO PERÍODO DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. A MAPFRE INVESTIMENTOS, SEUS ADMINISTRADORES E FUNCIONÁRIOS ISENTAM-SE DE RESPONSABILIDADE SOBRE QUAISQUER DANOS RESULTANTES DIRETA OU INDIRETAMENTE DA UTILIZAÇÃO DAS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE INFORMATIVO. OUVIDORIA MAPFRE INVESTIMENTOS 0800 26 9900.

