



CENÁRIO MACROECONÔMICO

Já comentamos que o ano de 2016 está fadado a ser marcado pelo dissenso de políticas monetárias. Nos Estados Unidos, a *Federal Reserve* interrompeu o expansionismo monetário dos últimos 7 anos e deu início à alta de juros. Na Europa e no Japão, por outro lado, a ação da política monetária seguirá diametralmente oposta. Nessas economias, ao contrário dos EUA, o cenário aponta para mais estímulo monetário, e não menos. Essa divergência de políticas monetárias indica que a fortaleza do dólar terá continuidade.

Além dessa divergência, há pelo menos quatro fatores no cenário mundial que podem impactar a evolução das paridades cambiais ao longo de 2016. Primeiro, teremos eleições nos Estados Unidos, com implicações sobre a política econômica do país. Segundo, segue o cenário de preços do petróleo abaixo do observado em anos anteriores, favorecendo riscos geopolíticos em países produtores. Em terceiro lugar, a imigração continuará desafiando as políticas internas e externas de países europeus, com riscos para a coesão da União Europeia. Em quarto lugar, a intensidade da desaceleração da economia chinesa estará no centro das atenções. Esta será determinante para o humor dos mercados ao longo dos próximos meses.

Em nossa visão, a perspectiva desses quatro fatores conspira a favor da moeda norte-americana. Em outras palavras, a precipitação desses fatores reforça ainda mais a aversão a risco por parte dos investidores e a busca da moeda norte-americana como refúgio e reserva de valor. Vale comentar que esse movimento de corrida para o dólar ocorre após anos de programas agressivos de expansão monetária nos países desenvolvidos, em especial no Japão, Estados Unidos e União Europeia. Essas expansões monetárias conferem crescente liquidez aos mercados financeiros e, portanto, volatilidade às paridades cambiais.

Quais são os fundamentos da economia brasileira diante desse quadro internacional adverso? Ainda não temos boas notícias. No *front* fiscal, ainda não vemos reversão do déficit primário. Pelo contrário. A reforma da previdência, condição para a melhora das contas públicas no longo prazo, ainda enfrenta resistências no Congresso Nacional. No *front* externo, a recuperação do saldo comercial deriva quase que exclusivamente da retração das importações, e não do aumento das exportações. Ou seja, trata-se de uma recuperação frágil. Isso significa que os preços dos ativos no Brasil continuam suscetíveis e vulneráveis aos humores externos. Seguiremos atentos às oportunidades e aos riscos desse cenário.





CARTA DO GESTOR

Iniciamos o ano de 2016 com grandes movimentos na curva de juros e no Ibovespa. Devido ao cenário de incerteza vindo de 2015, nossas curvas de juros e dólar iniciaram o ano em patamares elevados. Conforme as expectativas em torno do *impeachment* foram perdendo força, as curvas de juros e de dólar retornaram para patamares mais baixos.

O Ibovespa encerrou o mês de janeiro com desvalorização de 6,79%, aos 40.405 pontos, apesar de ter apresentado uma perda de 13,50% no pior momento do mês, atingindo a marca de 37.500. No mercado de câmbio, o dólar desvalorizou 0,93%, cotado a R\$ 3,99. Assim como o Ibovespa, o dólar teve seu pior momento no mês cotado a R\$ 4,15.

Com relação às nossas posições de renda fixa, iniciamos o mês com baixo risco, com uma posição de inclinação de curva de juros futuros nos vencimentos janeiro 2018 x janeiro 2021 e uma posição pré-fixada no vencimento 2019 a 17%. De acordo com nosso cenário macroeconômico, esperávamos que na reunião do Copom de janeiro o comitê elevasse a Selic em 50 pontos para o patamar de 14,75%. Porém o comitê optou pela manutenção da taxa e com isso provocou um grande movimento de queda em toda a curva de juros beneficiando ambas as posições.

Nosso destaque negativo ficou por conta de nossa posição comprada em taxas de juros de 10 anos dos Estados Unidos. Apesar do Federal Reserve ter iniciado o ciclo de aperto monetário, as taxas de juros registraram queda no mês de janeiro.

No book de câmbio, iniciamos o ano comprado na moeda norte-americana frente ao Real e ao Euro, via contratos futuros e ao longo do mês, conforme o dólar foi perdendo força compramos uma opção de venda (PUT) para proteção do book. Nosso cenário é para continuidade da desvalorização do Real frente ao dólar.

Nas posições *offshore*, mantivemos nossa posição comprada em *call* de petróleo e de ouro, acreditando no movimento de recuperação dos ativos, após as recentes desvalorizações.



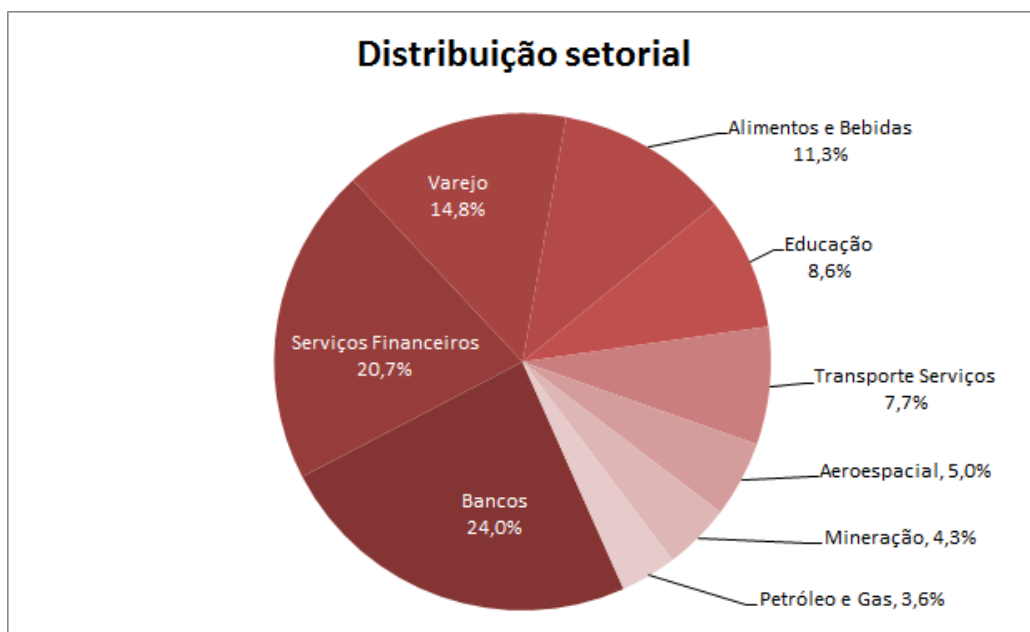


CARTA DO GESTOR

O evento mais importante em nosso portfólio de renda variável no mês de janeiro foi o posicionamento ativo à bolsa brasileira. De uma maneira geral, ao longo de 2015, operamos este mercado de maneira mais tática de curto prazo, já este ano teremos um posicionamento ativo neste fator de risco.

Com queda da bolsa em 2015 e os níveis de preço dos ativos em patamares interessantes, acreditamos que o momento é oportuno para compra de ações. Mesmo a bolsa apresentando uma contribuição negativa para os nossos fundos com essa estratégia, algumas empresas e setores apresentam descontos exagerados e, portanto justificam tecnicamente o posicionamento ativo desta estratégia.

Nos fundos que permitem alocação em renda variável, as posições atuais representam: 2% no MAPFRE INVERSION FIM; 4% no MAPFRE INVERSION PLUS FIM e 6% no MAPFRE INVERSION HIPER AGRESSIVO FIM.



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 CRÉDITOS – FGC. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. AO APLICAR SEUS RECURSOS, É RECOMENDADA AO INVESTIDOR A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DO FUNDO DE INVESTIMENTOS, É 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 282 9900.