



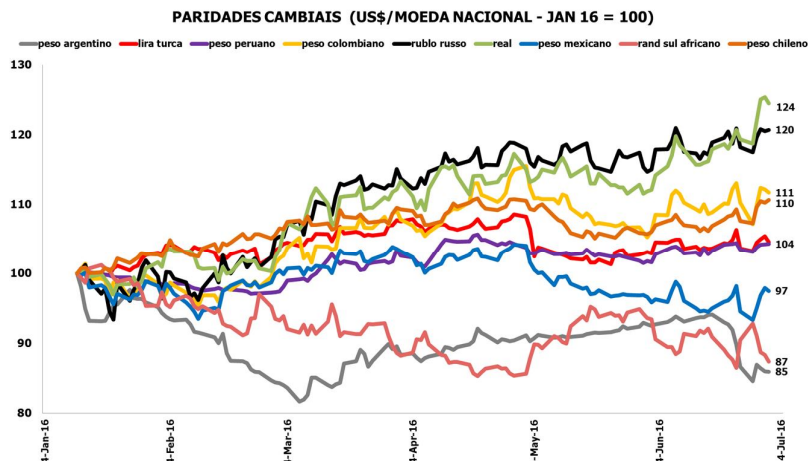
CENÁRIO MACROECONÔMICO

Não há dúvidas de que o “Brexit” foi o evento do mês. Os ingleses decidiram em referendo, por mais de 1,2 milhão de votos de diferença, deixar a União Europeia. O que muda a partir de agora? A saída de um país de um bloco econômico não é uma questão simples nem tampouco rápida. Mas alguns efeitos são previsíveis. O Brexit dá nova vida a grupos nacionalistas no Reino Unido, em especial escoceses e irlandeses. A saída do Reino Unido também alimenta forças anti-integração na Europa. Por fim, o “Brexit” dá argumentos para os diretores do Fed para postergarem a próxima alta de juros básicos nos EUA.

Essa postergação da alta de juros nos EUA tem efeitos positivos em economias emergentes. Em primeiro lugar, contém o custo de suas dívidas externas. Em segundo lugar, favorece entradas de investimentos estrangeiros em suas economias, atraídos por juros elevados. Em terceiro lugar, estimula a apreciação de suas moedas, beneficiadas por essa entrada de capitais. Por fim, impulsiona os preços de matérias-primas, como metais e petróleo, importantes produtos de exportação em muitos emergentes. Não por acaso, portanto, que preços ativos de diversas economias emergentes experimentaram valorização nos dias posteriores ao “Brexit”.

Os preços ativos brasileiros não foram exceção. O Ibovespa valorizou-se 1,4% na média da semana posterior ao referendo ante as 3 semanas anteriores. A moeda brasileira, por sua vez, avançou 5% na mesma comparação. Essa apreciação do real só não foi maior graças à intervenção do Banco Central. Isso reforçou a fortaleza da moeda brasileira nos últimos 6 meses, de 24%. Essa valorização é superior à de moedas de outras economias emergentes, conforme figura abaixo. Vale comentar que essa apreciação relativa do real perante moedas de outras economias emergentes também ocorre na comparação dos últimos 12 meses.

Qual a visão a respeito dessa fortaleza do real perante o dólar e moedas de outros emergentes? Os fundamentos da economia brasileira ainda apresentam fragilidades, em especial no “front” fiscal. Estimamos que o endividamento do setor público atinja neste ano seu nível mais elevado dos últimos 15 anos. Mesmo se forem aprovadas medidas nos próximos meses que favoreçam o quadro fiscal, temos consciência que os impactos destas medidas nos fundamentos ocorrerão apenas no longo prazo. Seguiremos atentos às oportunidades e aos riscos desse cenário.





CARTA DO GESTOR

Apesar do Brexit nos últimos dias do mês e a volatilidade que o evento trouxe aos mercados, junho foi de otimismo para o mercado brasileiro, em especial para a bolsa e o câmbio. O Ibovespa encerrou o período com valorização de 6,30% e no semestre acumulou alta de 18,87%. Já no mercado de câmbio, o Real se valorizou cerca de 11% frente ao Dólar, acumulando uma valorização de 18,93% no ano. O fluxo de investimentos estrangeiro se manteve positivo no mês, com a bolsa brasileira registrando entrada de R\$ 1,16 bilhão. No ano, o superávit acumulado já ultrapassa os R\$ 12,6 bilhões.

No mercado de renda fixa, após a divulgação do Relatório Trimestral de Inflação e a entrevista do presidente do Banco Central, confirmando que a autoridade monetária perseguirá a meta de 4,50% de inflação em 2017, os investidores reduziram suas apostas na queda da taxa Selic para 2016. Não contemplamos flexibilização da política monetária neste ano, por isso mantemos nossa posição comprada em taxas de juros futuras na parte mais curta da curva. Além disso, devido ao forte fechamento da parte intermediária / longa da curva, alongamos parte da exposição para vértices intermediários. Também aproveitamos atual momento de mercado para comprarmos um *Call Spread* de IDI, com vencimento de jan/17, para o cenário de manutenção da taxa Selic, mas que ainda contempla um cenário de queda em dezembro, com razão de lucro estimado de sete vezes o prêmio pago. Por outro lado, zeramos nossa exposição em NTN-B, após o ativo atingir o lucro esperado.

Já em renda fixa internacional, aproveitamos o atual nível do *Treasury* de 10 anos, que atualmente se encontra na mínima histórica, para nos posicionarmos comprados em taxa futura via BM&F.

No mercado de câmbio, zeramos nossa exposição em Dólar x Real via contrato futuro, devido ao forte movimento da moeda no período. Como nosso cenário contempla uma forte desvalorização para o Real frente ao Dólar, seguimos atentos e aguardamos o melhor momento de mercado para novamente nos posicionarmos via opções.

No *book offshore*, aproveitamos o evento do Brexit para realizar alguns movimentos táticos na bolsa inglesa e nos posicionarmos comprados em *puts* de VIX (índice de volatilidade do S&P 500). Continuamos posicionados na compra em *calls* de petróleo.

Não tivemos grandes alterações no *book* de renda variável. Aumentamos levemente nossa exposição no setor de bancos e adicionamos uma posição de curto / médio prazo no setor de varejo, aproveitando o atual nível de desconto da empresa. Continuamos posicionados comprados em *calls* de Ibovespa para agosto.

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 PROPOSITO. 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.