



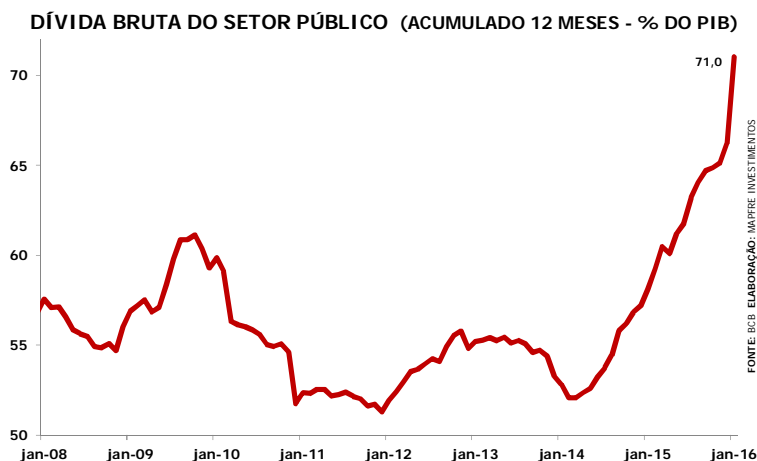
## CENÁRIO MACROECONÔMICO

O cenário econômico e político internacional contempla novos riscos e desafios. Nos EUA, em primeiro lugar, as eleições presidenciais sinalizam apelo crescente de candidatos com discursos não tradicionais. Na Europa, por sua vez, a crise dos refugiados e a possibilidade de saída da Grã-Bretanha da UE colocam em xeque o futuro do bloco. No Oriente Médio, economias produtoras de petróleo se ressentem da queda do preço da *commodity*. A economia chinesa, por fim, se vê frente a frente com pelo menos 3 tipos de riscos. São eles a fuga de capitais, o alto endividamento interno e a desaceleração da atividade.

Quais são os fundamentos da economia brasileira diante desse quadro internacional adverso? No *front* externo, é fato que a trajetória recente e a perspectiva futura são de continuidade da redução do déficit em transações correntes. Ao observarmos os motivos dessa redução, entretanto, concluímos que esta se vale em grande parte da queda das importações e do menor volume de remessas de lucros e dividendos. Isso significa que parte expressiva dessa melhora dos fundamentos do setor externo da economia brasileira poderão se evaporar quando a economia voltar a mostrar sinais de dinamismo.

No *front* fiscal, os fundamentos tampouco são positivos. As receitas tributárias refletem a retração da atividade econômica em curso, a despeito dos aumentos de alíquotas de diversos impostos. Quanto às despesas, é verdade que há um esforço genuíno de contenção de gastos discricionários por parte do Governo. Ocorre que estes perfazem não mais do que 22% da despesa total do Governo. Como resultado do desequilíbrio crônico entre receitas e despesas, o endividamento do setor público já supera 70% do PIB, conforme figura abaixo. A conclusão é que o equacionamento do endividamento do setor público demandará reformas que contemplem despesas não discricionárias, como a reforma da previdência.

Os eventos recentes do cenário político interno ainda não permitem vislumbrar probabilidade elevada de realização de tais reformas estruturais. Os recentes movimentos dos poderes executivo, legislativo e judiciário sinalizam a persistência das dificuldades para a aprovação de reformas no Congresso Nacional. Ou seja, a perspectiva continuará com fundamentos fiscais debilitados. Isso significa que os preços dos ativos no Brasil continuarão suscetíveis e vulneráveis aos humores externos. Em outras palavras, o curto prazo seguirá marcado pela volatilidade. Seguiremos atentos às oportunidades e aos riscos desse cenário.





## CARTA DO GESTOR

O mês de fevereiro foi de forte volatilidade nos principais mercados internacionais, em especial o norte americano, com grandes variações no mercado de ações e de renda fixa. No mercado local, após fortes perdas para a Bovespa no mês anterior, em fevereiro o principal índice da bolsa paulista apresentou boa recuperação. O fluxo de investimentos financeiros também foi positivo, com entrada líquida de recursos da ordem de R\$ 2,32 bilhões na Bovespa.

Com relação as nossas posições de renda fixa, trabalhamos com posições vendidas em inclinações de curva de juros vencimentos janeiro de 2018 e 2021. Além de posições vendidas em FRA de DI janeiro 2018 contra janeiro 2019 e posições pré-fixadas em DI janeiro de 2019, que tiveram bons resultados no período, devido ao forte fechamento apresentado na curva de juros.

Já a parte de renda fixa internacional foram nossas maiores perdas em fevereiro. Nossa posição comprada em futuros de taxas de juros de 10 anos norte americanos foi zerada, após atingir o limite de perda estipulado pela gestão, devido ao forte movimento de aversão a risco registrado em fevereiro e conseqüentemente a forte queda das taxas de juros futuros nos Estados Unidos. Além disso, o discurso de alguns membros votantes do *Federal Reserve*, admitindo a possibilidade dos EUA adotarem taxas de juros negativas também pesou sobre o mercado. Apesar disso, mantemos parte da exposição comprada em opções que ganham com a alta das taxas de juros futuros de 10 anos.

No book de câmbio, ao longo do mês realizamos nossa proteção com opções de dólar e o contrato futuro comprado correspondente, após o forte movimento da moeda. Mantemos nossa posição comprada em opções de venda do Euro, acreditando na continuidade do movimento de desvalorização da moeda, influenciada por novos estímulos na Zona do Euro e lenta recuperação econômica.

Nas posições *offshore*, mantivemos posição comprada em *call* de petróleo e zeramos a posição comprada em opções de ouro, após a valorização do metal, devido ao sentimento de aversão a risco por parte dos investidores.

Com relação à carteira de renda variável, a contribuição foi bastante positiva para os fundos. As principais movimentações do mês nos papéis foram (i) a saída de Cetip, (ii) a entrada de Gerdau e (iii) o aumento de Cielo. Além disso, aumentamos nossa exposição em ações no início do mês com contratos de índice futuro e opções de compra de Ibovespa para junho.

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.

