



CENÁRIO MACROECONÔMICO

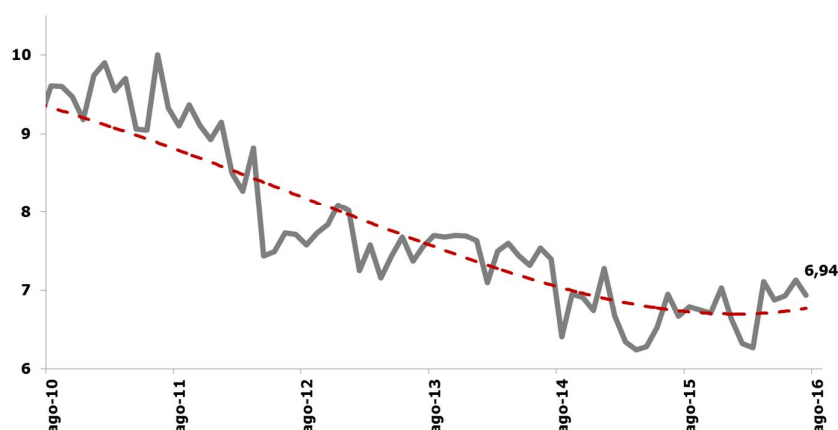
As perspectivas de crescimento nas economias centrais seguem marcadas pelo baixo dinamismo. Nos Estados Unidos, a economia dá sinais de que caminha com gradualismo. O crescimento dos salários permanece relativamente fraco, reduzindo a pressão inflacionária no médio prazo. O baixo crescimento da produtividade é um dos principais motivadores deste resultado. Este explica em boa parte a divergência entre o avanço robusto no emprego e a desaceleração na atividade. Isso significa que o Fed deverá se manter cauteloso em relação à elevação da sua taxa básica de juros.

Na Europa, em segundo lugar, medidas restritivas de comércio e imigração devem levar a menores ganhos de produtividade e no nível de ocupação em prazos mais longos, reduzindo o potencial de crescimento econômico da região. Além disso, o efeito negativo da incerteza sobre o consumo e o investimento deve causar desaceleração do PIB, em especial nos países afetados pelo Brexit. Diante disso, nossa expectativa é de que o BCE permaneça cauteloso e que a política monetária na região siga intacta em território expansionista.

Na China, medidas de restrição à saída de capitais resultaram em estabilidade do câmbio e do nível de reservas. Por outro lado, há desequilíbrios que impõem riscos a esse cenário de relativa calma. A proliferação de instrumentos de crédito alternativos eleva a probabilidade de inadimplência do sistema financeiro, em especial em instituições financeiras de médio porte. Isso representa risco adicional para o crescimento da economia chinesa. Diga-se de passagem, este não aponta para um movimento de recuperação, conforme figura abaixo. Nesse contexto, acreditamos no cenário de contínua desvalorização do yuan e de recorrentes intervenções do governo como forma de conter a desaceleração mais intensa da economia.

Em resumo, as políticas monetárias das economias centrais devem permanecer em modo expansionista. Isso explica porque ativos de países emergentes seguem sujeitos à valorização, mesmo que dissociados dos fundamentos econômicos. Esse contexto favorece movimentos de realização de lucros à medida em que as condições externas forem desfavoráveis ou à medida em que houver deterioração dos fundamentos econômicos. Na economia brasileira, 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.

CHINA - CRESCIMENTO DO PIB (TAXA DESSAZONALIZADA - %)



FONTE: Bloomberg ELABORAÇÃO: Mapfre Investimento



CARTA DO GESTOR

O mês de agosto foi de volatilidade e volume reduzidos no mercado local, com os investidores em compasso de espera com relação aos desdobramentos do processo de impeachment no Senado Federal. O Ibovespa registrou modesta alta no período, de 1,15%. No ano, a valorização acumulada é de 33,60%. O fluxo de investimentos estrangeiros na bolsa brasileira foi negativo em R\$ 2,2 bilhões, mas no ano ainda acumula superávit de R\$ 15 bilhões.

No mercado de renda fixa, a curva de juros não apresentou movimentos relevantes em agosto. Aumentamos nossa exposição comprada na parte mais curta da curva, via opções, acreditando na manutenção da Selic até o fim do ano. Também aumentamos levemente a exposição na parte intermediária da curva, via contratos futuros. Na parte de inflação, iniciamos um posicionamento comprado em NTN-B curta, pois nossas projeções apontam para inflação mais pressionada no último trimestre do ano, em especial em novembro e dezembro.

No book de renda fixa internacional, mantivemos nosso posicionamento no *Treasury* de 10 anos, via contratos futuros BM&F.

No mercado de câmbio, aproveitamos a atual patamar do Dólar e o baixo nível das volatilidades das opções para montarmos duas posições compradas em Dólar e vendidas em Real, via *Call Spread* de opções, sendo uma para outubro e a outra para novembro, ambas com ótima relação de risco retorno.

Com relação ao book de renda variável, tivemos uma contribuição positiva de nossa carteira. Os destaques foram o setor siderúrgico (17,2%) e financeiro (10,3%). Ao longo do mês, diminuímos consideravelmente nossa exposição ao setor bancário, dado que o nível de preços estava próximo de nossos preços-alvos. Também zeramos algumas posições do setor de alimentos e bebidas e de rodovias, pelos mesmos motivos. No lugar, adicionamos empresas de papel e celulose na carteira, ativos que nos parecem ter uma boa relação risco retorno.

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 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 28 9900.

