

RELATÓRIO MENSAL
JUNHO/2013

8 de julho de 2013
Ano XIV - No. 163

Pelo **sexto mês seguido** o Ibovespa fechou em queda (-11,3%), encerrando o **primeiro semestre** com **expressiva perda de 22,1%** (IBrX50 -12,8%), o pior início de ano desde 1972 para o índice. O Bovespa Small Cap caiu 9,98% e em 2013 recua 15%. **O dólar teve o segundo mês de forte alta (+4,2%) e no ano acumula +8,8%**. Também pelo segundo mês, o benefício do desempenho do dólar não foi suficiente para segurar a cotação do ouro (BM&F) que caiu 6,55%, continuando como o ativo doméstico de nosso relatório com o pior retorno no ano (-19,3%). O índice de renda fixa IRF-M 1+ caiu 1,64% e o CDI rendeu +0,59%.

O S&P500 saiu de uma sequência de 7 meses de alta e caiu 1,5%, fechando o semestre em alta de 12,63%. Diferentemente do Brasil, este foi o melhor início de ano desde 1998 para o S&P500. O EUROSTOXX600 teve queda de 5,27%. O Ibovespa medido em dólares perdeu 14,91% e acumula queda de 28,42% em 2013. **O Ibovespa é o ativo internacional acompanhado por nosso relatório que mais perde valor no ano.** O ouro caiu 11,05% no mês e soma -26,31% no ano. O dólar subiu 1,32% perante o Yen, enquanto as outras moedas fecharam o mês mais próximas da estabilidade.

China

A China viveu um momento de extremo aperto de crédito interbancário, quando a **taxa negociada entra bancos disparou**. Todos esperavam que o governo fosse intervir injetando dinheiro no sistema, mas ele fez isso somente após a taxa sair de 4%^{aa} e atingir 30%^{aa}. Com a intervenção, a taxa se estabilizou por volta de 6%^{aa}. Este evento é mais **uma evidência de que os rumos do novo governo são notadamente diferentes**. Ele está mais preocupado em **controlar os abusos e controlar excessos** do que em fomentar o **crescimento a qualquer custo**. Instituições bancárias que estão em situação precária e sobreviviam somente devido às ajudas governamentais não devem ter chance neste novo ambiente.

O **ritmo de atividade** chinês está dando sinais de uma nova **onda de redução**. Os indicadores de manufatura estão em queda. Vários **bancos revisam sua previsão de crescimento para baixo** tanto em 2013 (+7,7%), quanto 2014 (+7,6%).

EUA

Em uma **declaração atípica** durante uma entrevista, **Barack Obama praticamente demitiu Ben Bernanke**, o presidente do FED. Obama afirmou que Bernanke **já ocupou por mais tempo do que deveria a cadeira de presidente**, dando a mensagem mais clara até o momento de que ele não continuará no cargo após o encerramento do seu mandato em janeiro de 2014. Esta declaração trouxe **mais incerteza sobre os rumos da política econômica nos EUA**.

| ATIVOS | COTAÇÃO | % MÊS | % ANO | % 12M |
|--------------------|----------|---------|---------|---------|
| DÓLAR COMERCIAL | 2,232 | 4,23% | 8,78% | 7,41% |
| GLOBAL 40 (USD) | 118,25 | -1,89% | -6,37% | -8,28% |
| OURO - BM&F(grama) | 88,40 | -6,55% | -19,27% | -15,00% |
| IBrX-50 | 7.929 | -9,30% | -12,82% | 0,04% |
| IBOVESPA | 47.457 | -11,30% | -22,14% | -9,86% |
| BOVESPA SMALL CAP | 1.313 | -9,98% | -14,99% | -0,89% |
| CDI * | 7,72% | 0,59% | 3,42% | 7,22% |
| IRF-M 1+ | 6.640,29 | -1,64% | -1,75% | 4,63% |
| IGP-M | | 0,75% | 1,75% | 6,31% |
| IPC-A | | 0,26% | 3,15% | 6,70% |

* taxa anual (252)

| ATIVOS INT. | COTAÇÃO | % MÊS | % ANO | % 12M |
|-----------------------|-----------|---------|---------|---------|
| MSCI ALL COUNTRY | 355,81 | -3,10% | 4,73% | 17,46% |
| DOW JONES (NY) | 14.909,60 | -1,36% | 13,78% | 18,31% |
| S&P500 (NY) | 1.606,28 | -1,50% | 12,63% | 20,86% |
| NASDAQ (NY) | 3.403,25 | -1,52% | 12,71% | 19,43% |
| EUROSTOXX600€ | 285,02 | -5,27% | 1,91% | 16,49% |
| FTSE (LONDRES) | 6.215,47 | -5,58% | 5,39% | 13,15% |
| NIKKEI (TÔQUIO) | 13.677,32 | -0,71% | 31,57% | 54,13% |
| MSCI EMERGING MARKETS | 940,33 | -6,79% | -10,89% | 3,71% |
| XANGAI (CHINA) | 1.979,21 | -13,97% | -12,78% | -13,98% |
| IBOVESPA (USD) | 21.265,01 | -14,91% | -28,42% | -16,08% |
| CRB (Commodity Index) | 275,62 | -2,21% | -6,57% | -0,57% |
| GOLD (onça) | 1.234,57 | -11,05% | -26,31% | -20,49% |
| PETRÓLEO (BRENT) | 102,16 | 1,76% | -8,06% | 11,82% |
| LIBOR 3 meses | 0,27% | 0,00% | 0,00% | 0,07% |

obs: rentabilidade em moeda local, com exceção do Ibovespa que foi convertido para dólar.

| MOEDAS | US\$ | % MÊS** | % ANO** | % 12M** |
|-------------|-------|---------|---------|---------|
| DOLÁR INDEX | 83,14 | -0,29% | 4,22% | 2,16% |
| YEN* | 99,14 | 1,32% | -12,50% | -19,85% |
| 1 EURO = | 1,30 | 0,08% | -1,39% | 4,55% |

* Cotações em Yen/USD

| JUROS INT. | REND. | VAR. MÊS | VAR. ANO | VAR. 12M |
|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|
| RISCO BRASIL (EMBI) | 2,36% ^{aa} | 0,37% ^{aa} | 1,02% ^{aa} | 0,21% ^{aa} |
| LIBOR ANO | 0,69% ^{aa} | 0,00% ^{aa} | -0,16% ^{aa} | -0,38% ^{aa} |
| US TREASURY 2 ANOS | 0,36% ^{aa} | 0,06% ^{aa} | 0,11% ^{aa} | 0,05% ^{aa} |
| US TREASURY 10 ANOS | 2,49% ^{aa} | 0,36% ^{aa} | 0,73% ^{aa} | 0,91% ^{aa} |
| US TREASURY 30 ANOS | 3,50% ^{aa} | 0,22% ^{aa} | 0,55% ^{aa} | 0,82% ^{aa} |

Com as declarações de Bernanke e de membros do FED de que **os estímulos terão vida curta** e a certeza de que Bernanke sairá no começo de 2014, os mercados sofreram. As **taxas de juros de longo prazo subiram e as ações caíram**. Após estas reações, alguns membros do FED estão mais ativos na imprensa, tentando aliviar o tom da mensagem que foi passada nas últimas semanas.

Não é esperada uma mudança drástica de direção no FED com a muito provável saída de Bernanke. Ele sai, mas os outros diretores ficam e a condução deve continuar sendo guiada pelos compromissos já assumidos, como só aumentar a taxa de juros após o desemprego cair abaixo de 6,5%.

Brasil

Parece que o **Brasil está sob o efeito do que pode se chamar de a tempestade perfeita**. Vários fatores ruins atacam em conjunto a economia e os mercados, em uma combinação que parecia improvável: 1) a **inflação está alta** e o **crescimento baixo**; 2) a **credibilidade da equipe econômica é zero**; 3) o **FED está sinalizando uma mudança de política, que aprecia o dólar**, elevando mais ainda nossa inflação e pedindo taxas de juros mais altas; 4) a **China desacelera**; 5) a **população resolveu protestar contra os políticos** e; 6) vemos as **empresas do Grupo de Eike Batista com grandes dificuldades**.

As **manifestações no Brasil adicionaram instabilidade no cenário político**. Os objetivos são muito dispersos, mas em comum eles demonstram **grande insatisfação com os governos**. A queda abrupta da aprovação de Dilma, Alckmin e Haddad são prova disso. Não há mais o sentimento de continuidade que pairou na eleição passada, agora todos pedem mudança. É difícil saber como isto irá se desenrolar, mas **há dois caminhos**: 1) ou os políticos entendem que, no fundo, as **demandas das ruas são por um estado mais eficiente**, o que permitiria a **redução de nossas altíssimas cargas tributárias**; 2) ou os políticos entendem que as **demandas são essencialmente por mais gastos e por medidas de cunhos populistas como congelamento de preços de tarifas e serviços**, que de alguma forma serão revertido aos cofres públicos.

Caso o caminho adotado seja **o primeiro o Brasil, certamente terá muito a ganhar, caso o caminho seja o segundo, perderá**. O tempo e a própria **população** é que ditarão isto.

Juros e Inflação

As **taxas de juros tiveram forte alta em junho**. As taxas para prazos mais longos, que permaneceram por bom tempo abaixo de 10%^{aa}, voltaram a ser negociadas acima de 11,50%^{aa} (gráfico 1). Este movimento não ocorre somente devido ao **discurso mais duro do BC, mas à piora das expectativas de inflação e à mudança de política do FED**. Já as **perspectivas para o PIB do Brasil em 2013 não param de cair**. Na última pesquisa Focus (1º julho) os analistas esperavam 2,4%, bem abaixo dos 2,77% de quatro semanas atrás.

As **manifestações** que se espalharam pelo país, indiretamente, **também pedem o controle da inflação**. A população percebe que

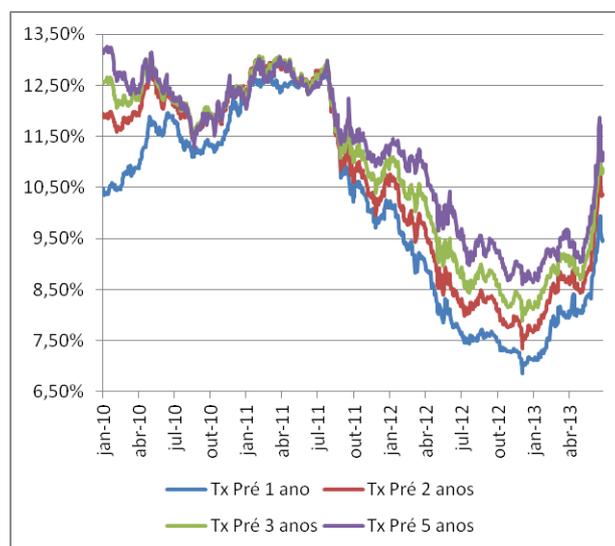


Gráfico 1.

Fonte: Argumento

tudo está caro e que a **renda está comprometida**. Apesar da negativa do ministro Mantega, que [não vê reclamações direcionadas à política econômica](#), muitas demandas estão sim diretamente relacionadas com a sua condução. **O BC mudou de direção, mas a política fiscal não**. Apesar da presidente Dilma defender que **não abre mão do superávit fiscal** e que este será um ponto importante de sua política, **manobras continuam sendo feitas para maquiagem este resultado**. A última delas foi a [mudança de estatuto do BNDES](#) para que este pudesse pagar dividendos ao governo federal, que serão computados no superávit.

Câmbio

O **dólar continuou em alta**, chegando a ser negociado próximo de R\$2,30. O BC demorou, mas **interveio** várias vezes, sem conseguir que a cotação recuasse muito, somente impedindo que subisse mais. O governo também continuou retirando medidas que foram introduzidas na época da *guerra cambial*. O IOF cobrado sobre operações de venda de derivativos de dólar foi cancelado. E o depósito compulsório, exigido de bancos com posição vendida de dólar, também foi retirado. Estas medidas não causaram muito efeito e a pressão de alta continua. Até o momento, apesar de ter agido intensamente nas últimas semanas, o BC ainda **não usa de todo seu arsenal**. Poderia, por exemplo, começar a **vender reservas**, onde há mais de USD 370 bi. Acreditamos que a pressão contra a moeda brasileira pode se estender e, para aqueles que têm necessidade de ter parte da carteira atrelada à moeda forte, não parece ser tarde para fazê-lo.

Bolsa e Grupo X

A **magnitude do estrago** que as **ações** do grupo EBX de **Eike Batista** estão fazendo no mercado é tão grande que é até difícil comparar o índice **Ibovespa**, (que em sua **metodologia privilegia a liquidez das ações** em vez do tamanho das empresas) no cenário atual com os patamares de crises anteriores (gráfico 3). A petroleira OGX, que era a maior empresa do grupo, anunciou que muito dos seus poços de petróleo não são viáveis comercialmente. Com uma dívida alta e sem gerar caixa a empresa fica em situação difícil.

Eike, com apoio governamental, convenceu banqueiros, fundos soberanos dos mais sofisticados, investidores institucionais e milhares de investidores a lhe entregarem uma **soma monstruosa de dinheiro baseado apenas em projetos**. Exploração de petróleo é uma atividade muito intensiva em capital e de grande risco. Poucos perceberam isto. Eike, tomando como certo seus projetos e construiu **uma teia de empresas** de suporte a sua petroleira, como o porto para escoamento da produção e a construção plataformas de petróleo de alta capacidade. Parece que nada disto será necessário. **Bilhões de reais viraram pó e muitos investidores estão muito machucados**. O curioso disto tudo é que, talvez, [Eike saia deste processo com mais dinheiro](#) do que entrou, antes do IPO de sua primeira empresa.

Apesar das recentes quedas **não vemos nenhum atrativo para aumentar a alocação em ações**. Continuamos pregando **alta liquidez e aguardando por um momento melhor**.



Gráfico 2.

Fonte: Argumento

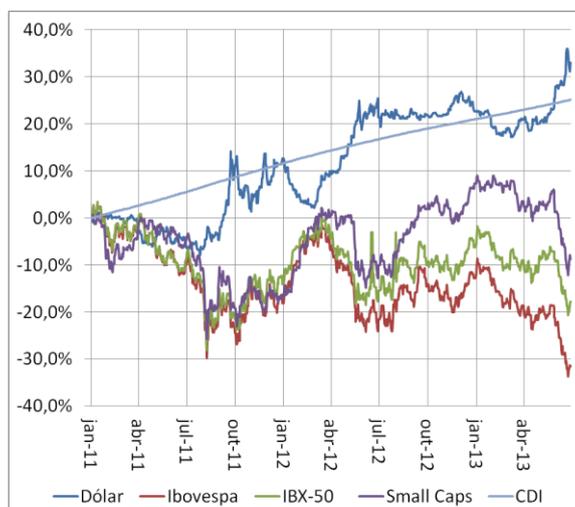
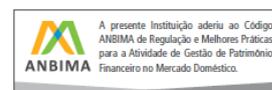


Gráfico 3.

Fonte: Argumento



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes. A Argumento não distribui títulos e valores mobiliários. Sob nenhuma circunstância isto deve ser considerado uma oferta de venda ou uma solicitação de compra de nenhum ativo financeiro ou fundo de investimento. Apesar das informações aqui contidas serem retiradas de fontes fidedignas, e posteriormente checadas, a Argumento não pode ser responsabilizada por eventuais erros na divulgação desses dados. Rentabilidade passada não é garantia de resultado futuro. Este documento não pode ser reproduzido ou publicado para qualquer propósito sem prévio consentimento. Todos os direitos reservados. Copyright 2013.