

**RELATÓRIO MENSAL
OUTUBRO/2008**

12 de novembro de 2008
Ano IX - No. 107

Se setembro tinha sido um mês ruim para os mercados financeiros, outubro conseguiu ser pior, ainda que no final do mês tenha havido certa recuperação. Pelo quarto mês seguido a Bovespa ficou em último lugar no ranking, com perda de 24,79%, a maior perda mensal desde agosto de 1998 (IBx50 caiu 25,84%). Em penúltimo lugar ficou o ouro, que caiu 5,38% (a alta do dólar não compensou a queda do metal no mercado externo). Já a liderança do ranking ficou com o dólar, que valorizou 13,39% e encerrou o mês valendo R\$ 2,16 (no pior momento da crise ele chegou a ser negociado a R\$ 2,55). O CDI ficou com 1,17% (2º lugar) e o IRF-M perdeu 1,81% (3º lugar) em função das fortes altas das taxas pré-fixadas.

Após a quebra do Lehman Brothers e dos planos de resgate anunciados por inúmeros países, o risco sistêmico, que advém de quebras em cadeia de instituições financeiras, parece ter ficado para trás. Agora, o foco está na economia real e na desalavancagem, que segue em curso (ver Boletim Especial de 17/10/08). Se antes do agravamento da crise os dados econômicos dos EUA, Europa e Japão não eram bons, agora eles ficaram piores. A isto se somam notícias preocupantes advindas do Canadá, Austrália, países emergentes e principalmente da China, que é fundamental para o desempenho de nossa economia. No cerne disto tudo segue o crédito, que está escasseando há 1 ano e o endividado consumidor (especialmente o americano) que está tirado o pé do acelerador.

Os próximos passos a serem dados pelos governos para conter a crise devem ser o aumento dos gastos públicos em investimentos e o corte de impostos (a China já anunciou um pacote fiscal de USD 586 bi). Decisões neste sentido, e que ajudem o mutuário americano, devem ser umas das primeiras do governo de Obama. A grande questão que fica é qual será o efeito dessas decisões. Também há de se levar em conta que nem todos os países têm condição de aumentar os gastos sem prejudicar as contas públicas demasiadamente. O Brasil, infelizmente, é um destes.

Não bastassem todas estas questões, os governos terão que lidar com problemas de solvência no setor corporativo. A GM, que apresenta problemas há anos e que foram acentuados com a crise, está à beira da falência e, por isto, pressiona os EUA a resgatá-la. Provavelmente, o governo democrata deve prover algum tipo de ajuda. Mas esta é uma situação delicada, já que a capacidade governamental para socorrer a todos é limitada.

BUFFETT

No dia 16 de outubro o bilionário e famoso investidor Warren Buffett divulgou uma carta dizendo estar com quase que a totalidade da sua fortuna investida em ações. Ele disse também não saber em que nível a bolsa estará nos próximos meses ou anos, mas que em 10 anos ela trará rendimentos acima da renda fixa. Vale a pena fazermos algumas considerações sobre o tema.

- Títulos de 10 anos do Governo americano estão com um rendimento de 3,71%^{aa}. Em linhas gerais, isto significa que quem investir USD 100 mil nestes títulos terá USD 144 mil no vencimento, o que representa um ganho de quase 44%. O S&P500 fechou o dia 11 de novembro em 898,95 pontos. Para que no final de 10 anos ele empate com a renda fixa ele tem que ir para 1.294,03. A última vez que o SP500 fechou neste nível foi em 28 de agosto. De fato, parece muito provável que em 10 anos o retorno em ações nos EUA renda muito mais do que o retorno de renda fixa. (gráfico 1)

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
DOLAR COMERCIAL	2,160	13,39%	21,69%
GLOBAL 40 (USD)	116,75	-7,25%	-12,87%
OURO - BM&F(grama)	51,00	-5,38%	5,37%
IBrX-50	5.522	-25,84%	-43,38%
CDI *	13,58%	1,17%	10,04%
IBOVESPA	37.256	-24,79%	-41,68%
IRF-M BM&F	3.544,28	-1,81%	5,98%
IGP-M		0,98%	9,53%
IPC-A		0,45%	5,23%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
MSCI ALL COUNTRY	236,11	-19,91%	-41,45%
DOW JONES (NY)	9.325,01	-14,06%	-29,70%
S&P500 (NY)	968,75	-16,94%	-34,03%
NASDAQ (NY)	1.720,95	-17,35%	-35,11%
EUROSTOXX600€	222,07	-13,27%	-39,10%
FTSE (LONDRES)	4.377,34	-10,71%	-32,21%
NIKKEI (TOQUIO)	8.577,00	-23,83%	-44,89%
MSCI EMERGING MARKETS	570,52	-27,50%	-54,20%
IBOVESPA (USD)	17.248,15	-33,68%	-52,08%
CRB (Commodity Index)	268,39	-22,32%	-25,18%
GOLD (onça)	724,70	-16,86%	-13,23%
PETROLEO (BRENT)	65,32	-33,46%	-30,51%
LIBOR 3 meses	3,03%	0,36%	2,66%

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

MOEDAS	US\$	% MES**	% ANO**
YEN*	98,48	7,98%	13,12%
1 EURO =	1,27	-9,44%	-12,71%
1 LIBRA =	1,61	-9,47%	-18,93%

* Cotações em Yen/USD
** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO
RISCO BRASIL (EMBI)	4,20% ^{aa}	1,15% ^{aa}	2,08% ^{aa}
LIBOR ANO	3,17% ^{aa}	-0,79% ^{aa}	-1,05% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	1,57% ^{aa}	-0,30% ^{aa}	-1,48% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	4,37% ^{aa}	0,06% ^{aa}	-0,09% ^{aa}

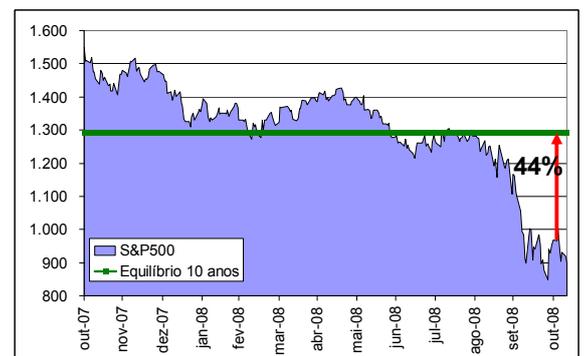


gráfico 1

- Fazendo as mesmas contas com o CDI atual, 13,75% temos o seguinte: em 10 anos teríamos um rendimento 263%, ou seja, quem investisse R\$ 100 mil teria R\$ 362,6 mil. A Bovespa encerrou o pregão do dia 11 de novembro em 37.261. Para que o Ibovespa iguale ao CDI em 10 anos, ele terá que estar em 135 mil pontos no final do período. Esta pontuação é 84% maior do que o maior fechamento da Bovespa (73.516 em 20/05/08). Ou seja, aqui a lógica é outra, bem diferente.

ESTRATÉGIA

A economia mundial está entrando em uma situação poucas vezes vista. Há ainda muitas incertezas e grandes problemas a serem resolvidos. Os desdobramentos que podem ocorrer são imprevisíveis.

Assim, seguimos achando que a liquidez das carteiras deva ser privilegiada, ainda que haja alguma pequena perda de rendimentos. É certo também que em algum momento (impossível saber quando) aparecerão oportunidades únicas. O momento é de preservar “munição”.

Bolsa: em outubro os investidores estrangeiros voltaram a sair da Bovespa, com o saldo do mês tendo ficado em USD -4,7 bi. Já os investidores domésticos mantiveram a calma, colocando R\$ 190 mi nos fundo de ações. Os mercados acionários mundiais precificam uma boa desaceleração da economia global. Contudo, também precificam uma recuperação das economias um tanto quanto rápida. Temos dúvida se num mundo mais desalavancado pode se supor que a retomada ocorrerá na mesma intensidade das vistas nas últimas crises. O mesmo vale para a Bovespa. Seguimos achando que as bolsas, no geral, ainda estão perigosas e que uma retomada consistente da trajetória de alta parece distante. Também continuamos achando que entradas e saídas táticas podem ser interessantes, já que as fortes oscilações de curto/médio prazo devem continuar.

Câmbio: neste segmento os fundamentos mudaram muito rápido. Agora deveremos ter alguma dificuldade em financiar nossas contas correntes. As perdas do setor corporativo - ainda não totalmente esclarecidas - de empresas que estavam vendidas em dólar, a provável queda no saldo de nossa balança comercial (fruto da desvalorização das *commodities* e do volume a ser exportado) e nos investimentos diretos estão no cerne desta mudança. Pelo lado positivo, temos um Banco Central bastante criativo e competente, além de reservas satisfatórias. Falamos satisfatórias porque elas não seriam suficientes para estancar uma forte fuga de capitais, como se pensava anteriormente. Assim, a intensidade das oscilações do dólar dependerá da capacidade do BC segurar a moeda sem gastar reservas. Seguimos achando que o dólar deve seguir se valorizando, mas para o longo prazo, dificilmente ganhará do CDI.

Juros: em outubro o Banco Central suspendeu o ciclo de alta nos juros, deixando espaço aberto para que nas próximas reuniões ele possa baixar, manter ou subir os juros. A verdade é que não se sabe como a inflação se comportará nos próximos meses. Há dois fatores antagônicos interagindo com ela. Num dos lados temos a forte alta do dólar, que já subiu mais de 41% desde a mínima de R\$ 1,56 de primeiro de agosto. Do outro lado, temos a contração do crédito e uma provável queda na atividade. É do resultado da combinação destas forças que a política monetária deverá ser traçada. Contudo, há aqui um outro risco: o de alta dos juros para segurar o câmbio. Alguns países emergentes já fizeram isto (Rússia, Hungria e Ucrânia são alguns deles). O Brasil, aparentemente, não precisará disto, pois temos uma situação mais confortável, mas esta possibilidade tem que ser levada em conta. As taxas pré-fixadas, especialmente as ligadas à inflação, parecem bem atraentes. Mas diante das incertezas atuais, preferimos esperar um cenário mais claro.

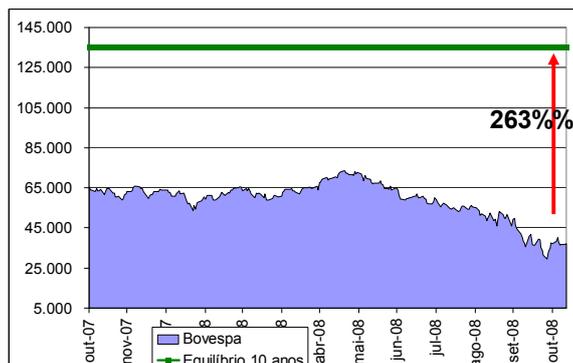
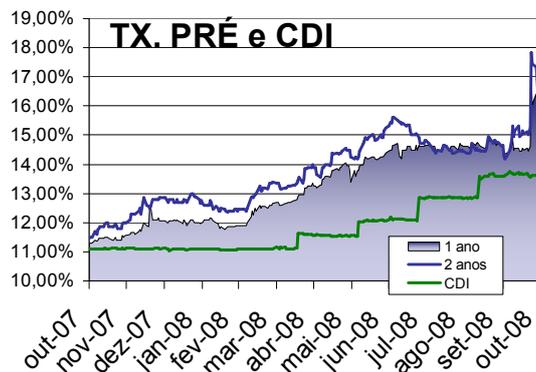
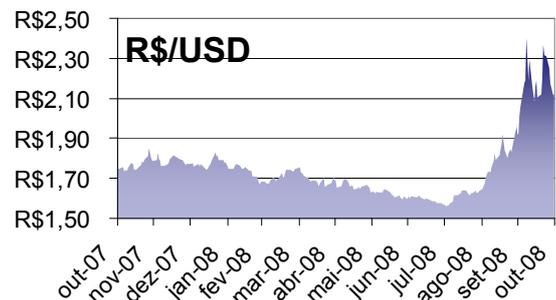
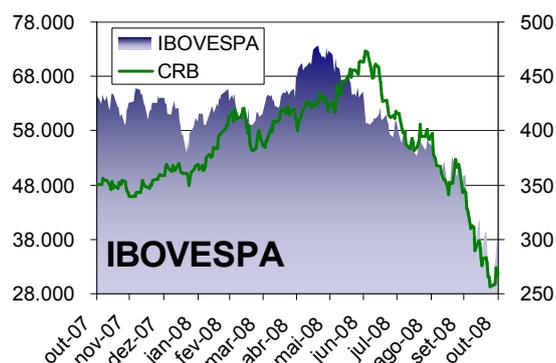


gráfico 2



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações a nossos clientes e ao público em geral. 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 2008.