

## RELATÓRIO MENSAL AGOSTO/2009

17 de setembro de 2009  
Ano X - No. 117

O Ibovespa ficou em primeiro lugar no ranking de agosto, com uma alta de 3,14% (IBX-50 ficou com +1,52%). Em segundo ficou o dólar, que subiu 1,34% e encerrou o mês valendo R\$ 1,89. Em terceiro ficou o IRF-M, que valorizou 0,80% (116% do CDI). O CDI ficou em quarto, com +0,69%. O ouro ficou em último e em terreno negativo, com -0,35%.

Os dados econômicos divulgados em agosto foram na sua grande maioria positivos, indicando que as economias pararam de se contrair ou já estão, até mesmo, em leve recuperação. O receio no mês ficou por conta da China, já que o crédito se expandiu fortemente neste ano e os analistas temeram que o mesmo poderia vir a ser contido pelo governo. Temor que foi dissipado ao longo do mês, mas que causou uma queda de 21,8% na principal bolsa do país!!!

Apesar da boa melhora nos dados macroeconômicos mundiais, há de se levar em conta que os mesmos estão ocorrendo em cima de uma base muito deprimida, fato que daqui até o começo do ano que vem ocorrerá freqüentemente. A comparação em base anual ficará prejudicada e a simples leitura da variação destes índices distorcerá o quadro real. Uma correta avaliação dos números terá que ser feita levando-se em conta os dados em termos absolutos (o mesmo fenômeno ocorrerá no desempenho dos investimentos).

Adicionalmente, também não podemos nos esquecer que a melhora/estabilização das economias foi conseguida através das pesadas intervenções governamentais, que colocaram em força máxima e sincronizada as políticas fiscais e monetárias. Por enquanto, na grande maioria dos países, não há nenhum indício consistente de que o setor privado poderá caminhar com as próprias pernas. Tanto o consumo, quanto os investimentos privados, seguem bastante deprimidos. A contrapartida destas políticas tem sido uma explosão dos déficits governamentais e das dívidas públicas. Tão logo as economias comecem a se mostrar capazes de caminhar pelas próprias pernas, os governos terão que tratar destes problemas. Isto significa que mais para frente haverá aumento de impostos e corte de gastos públicos. A outra alternativa é inflação. Mas este é um problema para depois.

O Brasil também está na mesma situação que a economia mundial, só que com um quadro mais tranqüilo. Porém, não custa lembrar que por aqui a intervenção também foi pesada e que boa parte da recuperação que estamos vendo é decorrente disto. O gráfico ao lado mostra a evolução da dívida pública brasileira em relação ao PIB nos últimos 10 anos. Ele mostra muito claramente a inversão da tendência de queda, fruto do aumento dos gastos (na sua maioria um mau aumento) e da queda da arrecadação.

Chama-nos a atenção também o fato das vendas de ações por parte dos executivos das empresas americanas terem sido

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,890	1,34%	-19,13%	15,74%
GLOBAL 40 (USD)	131,63	0,19%	-1,36%	-0,47%
OURO - BM&F(grama)	56,90	-0,35%	-11,02%	29,32%
IBrX-50	7.927	1,52%	42,92%	-1,49%
CDI *	8,62%	0,69%	6,91%	11,66%
IBOVESPA	56.488	3,14%	50,43%	1,45%
IRF-M BM&F	4.174,29	0,80%	9,60%	16,67%
IGP-M		-0,36%	-2,02%	-0,70%
IPC-A		0,15%	2,97%	4,36%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	275,10	3,36%	20,82%	-18,52%
DOW JONES (NY)	9.496,28	3,54%	8,20%	-17,73%
S&P500 (NY)	1.020,62	3,36%	12,99%	-20,44%
NASDAQ (NY)	2.009,06	1,54%	27,40%	-15,14%
EUROSTOXX600€	236,00	4,93%	18,98%	-18,11%
FTSE (LONDRES)	4.908,90	6,52%	10,71%	-12,91%
NIKKEI (TÓQUIO)	10.492,50	1,31%	18,43%	-19,74%
MSCI EMERGING MARKETS	839,46	-0,54%	48,04%	-12,21%
IBOVESPA (USD)	29.887,83	1,78%	86,01%	-12,34%
CRB (Commodity Index)	253,68	-1,46%	10,52%	-35,24%
GOLD (onça)	942,80	-1,33%	6,94%	13,33%
PETRÓLEO (BRENT)	69,25	-3,34%	51,90%	-39,16%
LIBOR 3 meses	0,35%	0,04%	0,61%	1,61%

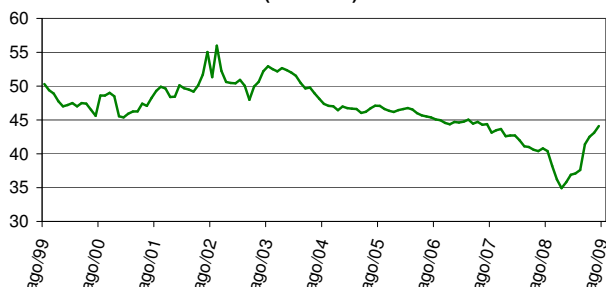
obs: rentabilidade em moeda local, com exceção do Ibovespa que foi convertido para o dólar.

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
YEN*	93,05	1,68%	-2,38%	16,95%
1 EURO =	1,43	0,59%	2,72%	-2,28%
1 LIBRA =	1,63	-2,55%	11,59%	-10,69%

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

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,70% <sup>aa</sup>	0,03% <sup>aa</sup>	-1,46% <sup>aa</sup>	0,31% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	1,33% <sup>aa</sup>	-0,17% <sup>aa</sup>	-0,67% <sup>aa</sup>	-1,88% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,95% <sup>aa</sup>	-0,19% <sup>aa</sup>	0,19% <sup>aa</sup>	-1,42% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	3,40% <sup>aa</sup>	-0,10% <sup>aa</sup>	1,16% <sup>aa</sup>	-0,41% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	4,18% <sup>aa</sup>	-0,13% <sup>aa</sup>	1,49% <sup>aa</sup>	-0,23% <sup>aa</sup>

**Dívida Pública Brasileira  
(% do PIB)**



Fonte: Bloomberg/Banco Central do Brasil

recorde. Supostamente, estas pessoas (*insiders*) são as que melhor entendem dos negócios com os quais trabalham e sabem como ninguém qual o rumo do seu segmento. As vendas dos *insiders* em agosto atingiram USD 6,1 bilhões.

Apesar desta inegável melhora seguimos cautelosos, aguardando que muitos dos problemas que causaram a crise e outros que foram causados por ela sejam resolvidos ou encaminhados de uma maneira mais definitiva. Somente isto permitirá que o crescimento econômico das principais economias mundiais se dê de uma forma sustentada.

A crise mudou de forma. Analogicamente as economias estão se recuperando de uma doença cardíaca, que requer uma intervenção rápida e intensa. Agora apareceram tumores, que requerem um acompanhamento constante e alternam momentos de melhoras e recaídas.

Mantemos a visão de que um bom nível de liquidez deva ser mantido nas carteiras, com as alocações táticas sendo o melhor caminho. Há boas oportunidades no momento, mas elas exigem uma grande seletividade, não podendo ser o mercado generalizado como um todo.

## PERCENTUAL DO CDI, RESQUÍCIO DO TEMPO DE HIPERINFLAÇÃO

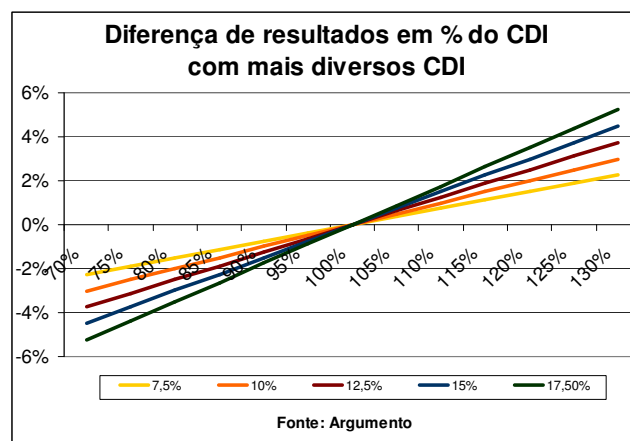
Muito se tem falado da forma de remuneração da poupança e de outros resquícios da época em que nossa inflação superava os 30% ao mês (2.230%<sup>aa</sup>). De fato, ainda há muita coisa para ser corrigida. A avaliação em percentual do CDI dos resultados de ativos ligados à renda fixa é uma delas.

Uma coisa significava conseguir um rendimento de 105% do CDI quando a taxa era de 30% ao mês. Outra, é conseguir 105% quando a taxa gira ao redor de 9% ao ano. Quando a taxa de juros era cotada ao mês, era fundamental que se garantisse uma máxima aderência ao referencial, afinal, um percentual a mais na taxa fazia uma grande diferença.

Nos mercados internacionais, os investimentos atrelados à renda fixa são medidos em termos absolutos, o chamado *spread*. Exemplo: para ativos dolarizados, a taxa equivalente ao CDI é a Libor. Todos os rendimentos atrelados à Libor são cotados da seguinte forma: Libor +x%<sup>aa</sup>, Libor -x%<sup>aa</sup>, Libor +2%<sup>aa</sup>; Libor -1%<sup>aa</sup>, etc.

O gráfico ao lado mostra a diferença do resultado final com diversos percentuais do CDI para diferentes CDIs. Como vemos, quanto menor o CDI, menos importa o percentual do CDI no resultado final.

Provavelmente, haverá um bom tempo até que se mude a forma de medir os resultados de ativos que têm o CDI como referencial. A mudança desta convenção terá inúmeras implicações. Uma delas ocorrerá nos objetivos de muitos fundos, especialmente nos mais agressivos. É muito mais fácil atingir uma determinada meta em percentual do CDI com uma taxa de juros mais baixa. E isto tem impacto direto nas taxas de performances. Acharmos importante que se preste atenção nisto.



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 2009.