

## RELATÓRIO MENSAL ABRIL/2015

14 de maio de 2015  
Ano XVI - No. 185

### Destaques

- Tendência de alta do dólar foi interrompida em abril. O euro, o real e outras moedas recuperaram valor no mês.
- O mercado passa a acreditar que a alta da taxa de juros nos EUA virá mais tarde, provavelmente em setembro.
- BC sobe os juros e mantém o discurso de buscar a meta de inflação (4,5%<sup>aa</sup>) em 2016.
- Ibovespa dispara puxado por Petrobras.

### Europa

Nos últimos meses, vários fatores estimularam a queda do euro e da taxa de juros na Europa, dentre eles o programa de compra de títulos do ECB, a chance da Grécia sair do EURO, a inflação baixa e o baixo nível de atividade da Europa. Em abril ocorreu uma reversão do movimento, que acreditamos ser temporária, estimulada por **dados econômicos um pouco melhores** e por uma realização de lucros, pois muitos investidores estavam apostando na desvalorização do euro contra o dólar. A taxa de juros dos títulos alemães com prazo de 10 anos atingiu a mínima de 0,05%<sup>aa</sup> em 17 de abril. Desde então, estas taxas sobem, acompanhadas por uma valorização da moeda europeia (+4,59% no mês).

### EUA

Em **abril** continuou a pressão causada por **dados econômicos mais brandos** e a crença do mercado de que o **FED não aumentará a taxa de juros dos EUA até o meio do ano**. Dentre eles o **PIB do 1º trimestre veio pior do que o esperado**. Porém, os três pontos para os quais chamamos atenção no nosso último relatório como importantes para o FED tomar a decisão de subir os juros andaram de maneira favorável em abril: **1) o dólar desvalorizou** (dólar index perdeu 3,7% no mês); **2) o petróleo reagiu** (alta de 21,2% em abril); **3) o mercado de trabalho postou dados relativamente bons**, geração de 223 mil vagas em abril e a queda do desemprego de 5,5% para 5,4%. **Ainda assim, o FED não deve ter pressa. Mais dados positivos são necessários para consolidar a crença de uma alta de juros em setembro.**

### Brasil

#### Juros e Inflação

O BC subiu em 0,5%<sup>aa</sup> a taxa de juros na última reunião do **COPOM, elevando a SELIC para 13,25%<sup>aa</sup>**. Na ata, o discurso permanece duro, dando a entender que **aumentará novamente a taxa na próxima reunião**. Alguns analistas acreditam que o ritmo de alta será reduzido para 0,25%<sup>aa</sup>, enquanto outros apostam na manutenção do passo com outra alta de 0,5%<sup>aa</sup>. **O BC engrossa o discurso de que trará a inflação para 4,5%<sup>aa</sup> no final de 2016**. Esta obstinação por colocar a inflação abaixo do centro da meta havia se perdido no primeiro mandato de Dilma e este discurso custa a convencer o mercado, até porque o presidente do BC continua o

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	3,015	-5,70%	13,43%	35,04%
GLOBAL 40 (USD)	103,03	-0,70%	-3,49%	-8,79%
OURO - BM&F(grama)	115,50	-5,94%	13,91%	25,48%
IBrX-50	9.555	9,66%	12,86%	9,07%
IBOVESPA	56.229	9,93%	12,44%	8,91%
BOVESPA SMALL CAP	1.052	3,11%	-3,29%	-14,27%
CDI *	13,11%	0,95%	3,78%	11,39%
IRF-M 1+	7.808,76	1,23%	2,90%	10,28%
IGP-M		1,17%	3,22%	3,55%
IPC-A		0,71%	4,56%	8,17%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	436,30	2,72%	4,60%	5,36%
DOW JONES (NY)	17.840,52	0,36%	0,10%	7,60%
S&P500 (NY)	2.085,51	0,85%	1,29%	10,70%
NASDAQ (NY)	4.941,42	0,83%	4,34%	20,10%
EUROSTOXX600€	395,79	-0,38%	15,55%	17,14%
FTSE (LONDRES)	6.960,63	2,77%	6,01%	2,66%
NIKKEI (TÓQUIO)	19.520,01	1,63%	11,86%	36,46%
MSCI EMERGING MARKETS	1.047,78	7,51%	9,56%	5,27%
XANGAI (CHINA)	4.441,66	18,51%	37,31%	115,93%
IBOVESPA (USD)	18.652,97	16,57%	-0,87%	-19,35%
CRB (Commodity Index)	229,49	7,86%	-0,63%	-26,80%
GOLD (onça)	1.184,37	0,06%	-0,04%	-8,30%
PETRÓLEO (BRENT)	66,78	21,18%	16,48%	-38,21%
LIBOR 3 meses	0,28%	0,00%	0,00%	0,00%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	94,73	-3,69%	4,94%	18,71%
YEN*	119,38	0,63%	0,34%	-14,36%
1 EURO =	1,12	4,59%	-7,22%	-19,06%

\* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,78% <sup>aa</sup>	-0,39% <sup>aa</sup>	0,12% <sup>aa</sup>	0,64% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	0,71% <sup>aa</sup>	0,01% <sup>aa</sup>	0,08% <sup>aa</sup>	0,16% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,57% <sup>aa</sup>	0,01% <sup>aa</sup>	-0,10% <sup>aa</sup>	0,16% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	2,03% <sup>aa</sup>	0,11% <sup>aa</sup>	-0,14% <sup>aa</sup>	-0,61% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	2,74% <sup>aa</sup>	0,20% <sup>aa</sup>	-0,01% <sup>aa</sup>	-0,72% <sup>aa</sup>

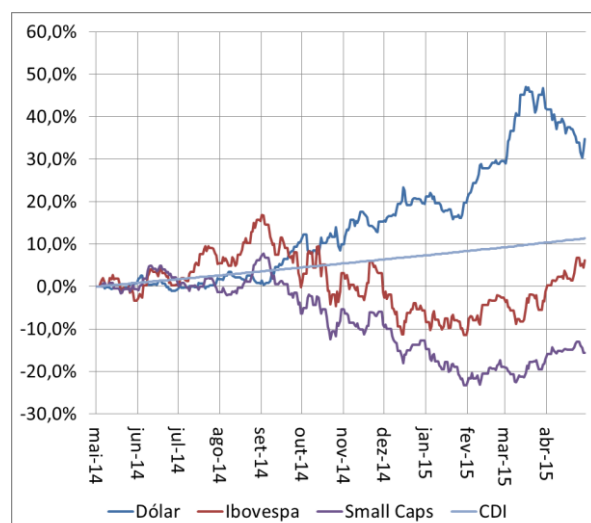


Gráfico 1

Fonte: Argumento

mesmo. O gráfico 2 mostra que houve uma contenção nas expectativas de inflação, mas que elas ainda seguem muito acima do centro da meta.

O IRFM 1+ subiu 1,23% em abril, enquanto o CDI rendeu 0,95%. O IPCA registrou alta de 0,71% no mês, pouco abaixo do esperado. Em 12 meses a inflação acumula 8,17%, valor mais alto em 11 anos.

## Bolsa

O Ibovespa disparou 9,9% em abril e sobe 12,4% no ano. Investidores estrangeiros voltaram a ser o grande destaque, aportando R\$7,6bi no mercado brasileiro. Este início de ano já acumula a entrada de R\$17,5bi de capital estrangeiro, sendo que os melhores resultados anuais, desde 1994, foram registrados em 2009 (R\$20,6bi) e 2014 (R\$20,3bi). As ações que mais impulsionaram a alta do Ibovespa foram Petrobras PN (+34%), Petrobras ON (+49%) e Itaú PN (+9%). É perceptível o descolamento destas ações com relação ao resto do mercado, quando observamos que o índice Ibovespa sobe 12,44% no ano, enquanto o índice de pequenas empresas (Bovespa Small Cap) cai 3,29%. Os índices setoriais com melhor desempenho foram os de empresas financeiras (+9%) e de empresas do setor elétrico (+7%); o único que registrou queda foi o imobiliário (-3,2%). É muito difícil concluir se esta reação do Ibovespa tem base sólida para seguir com o mesmo vigor. A alta das ações da Petrobras respondeu por mais de um terço do impacto positivo no índice. A divulgação do seu balanço e a redução das posições que apostavam na queda das ações ajudaram nesta recuperação. Mas não há muito mais do que isto para comemorar, a nova presidência continua com muitos problemas para resolver, entre eles o seu alto nível de endividamento.

## Câmbio

O dólar caiu 5,7% em abril e acumula 13,4% de alta em 2015, cotado a R\$ 3,01. A moeda norte americana continuou o movimento visto a partir do meio de março. O risco Brasil caiu, há maior confiança no ajuste de Levy, os preços das commodities melhoraram e ajudaram a pressionar a queda da moeda, que chegou a ser negociado próximo de R\$2,90. Acreditamos em uma tendência de alta no médio e longo prazo e vemos estas quedas como oportunidade de compra, tendo em vista que a moeda já foi negociada por volta de R\$3,30 em março. O BC ensaia a redução do programa de swaps, deixando de rolar 100% de sua posição. Havendo um posicionamento mais incisivo do FED com relação à taxa de juros nos EUA, devemos ver o dólar subindo até o final do ano.

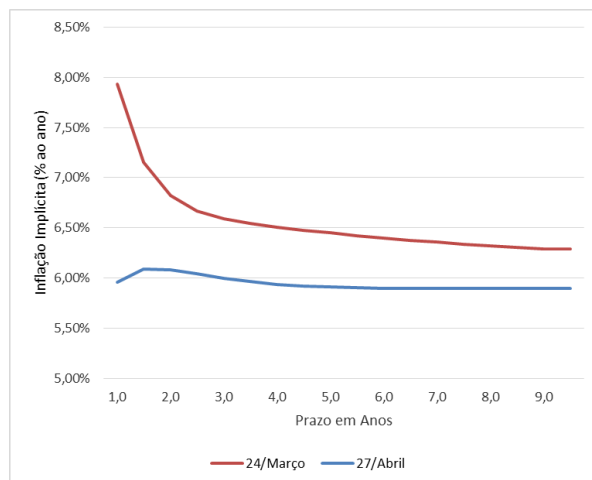


Gráfico 2

Fonte: Argumento

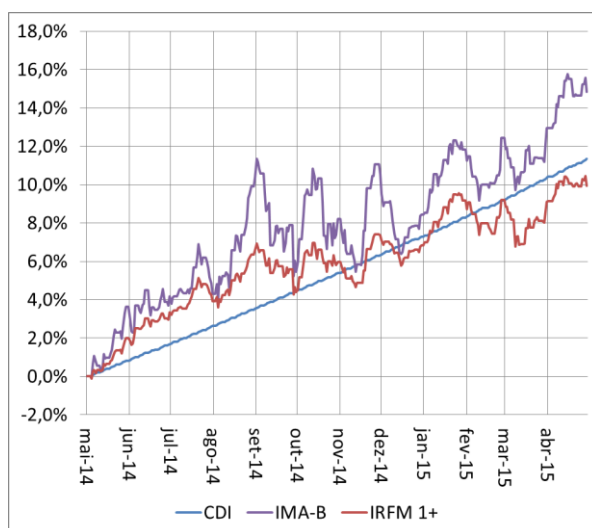


Gráfico 3

Fonte: Argumento

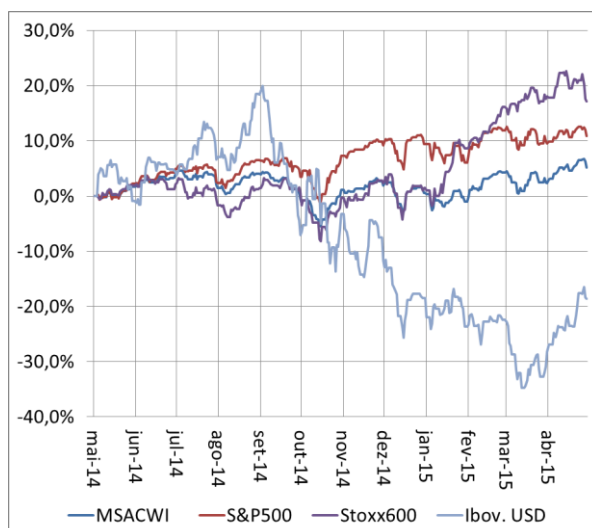
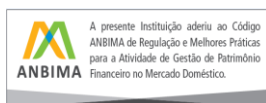


Gráfico 4

Fonte: Argumento



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes e ao público em geral. A Argumento Administração de Carteira de TVM não distribui ou comercializa quotas de fundos de investimentos ou quaisquer outros 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. Fundos de investimento não contam com a garantia da administradora, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimentos antes de aplicar seus recursos. 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 2015.