

RELATÓRIO MENSAL - FEVEREIRO DE 2007

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
DÓLAR COMERCIAL	2,122	-0,09%	-0,61%
DÓLAR PARALELO	2,320	-1,28%	-2,11%
IBOVESPA	43.892	-1,68%	-1,30%
IBrX-50	6.321	-2,78%	-2,00%
GLOBAL 40 (USD)	133,63	1,62%	0,75%
OURO - BM&F(grama)	45,50	1,34%	4,60%
CDI *	12,90%	0,87%	1,96%
IRF-M BM&F	3.086,01	1,13%	2,18%

** últimos 12 meses

* taxa anual (252)

BOLSAS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
MSCI ALL COUNTRY	368,78	-0,65%	0,27%
DOW JONES (NY)	12.268,60	-2,80%	-1,56%
S&P500 (NY)	1.406,82	-2,18%	-0,81%
NASDAQ (NY)	2.416,13	-1,94%	0,03%
EUROSTOXX50€	4.087,12	-2,19%	-0,80%
FTSE (LONDRES)	6.171,50	-0,51%	-0,79%
NIKKEI (TÓQUIO)	17.604,10	1,27%	2,20%
MSCI EMERGING MARKETS	895,54	-0,66%	-1,88%
IBOVESPA (USD)	20.684,26	-1,59%	-0,70%
CRB (Commodity Index)	312,39	3,71%	1,67%
GOLD (onça)	668,70	2,42%	4,89%
PETRÓLEO (BRENT)	60,66	6,03%	0,86%
LIBOR 3 meses	5,35%	0,42%	0,91%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**
YEN*	118,39	1,91%	0,49%
1 EURO =	1,32	1,54%	0,26%
1 LIBRA =	1,96	0,00%	0,31%

* Cotações em Yen/USD e Yen/R\$

** em relação ao dólar

• Foi o segundo mês seguido em que os mercados chacoalharam. O risco Brasil novamente oscilou entre 180 e 200 pontos, fechando estável. Porém, ao contrário de janeiro, em fevereiro os mercados vinham bem e pioraram bastante nos dias finais, gerando um ranking de oscilações mensais em que os ativos de risco ficaram por último. O Ibovespa recuou 1,68%. O dólar recuou 0,09%. O CDI acumulou apenas 0,87% no mês (que teve apenas 18 dias úteis). O IRF-M conseguiu superar bem o CDI dado que as taxas caíram muito no começo do mês, ficando com 1,13% (130% do CDI). O ouro subiu 1,34% e ficou em primeiro lugar.

• Em fevereiro tivemos oscilações exatamente opostas às que vimos no mês anterior nos mercados financeiros internacionais. As bolsas (com exceção da japonesa) tiveram quedas e as taxas de juros de longo prazo despencaram o dobro do que haviam subido em janeiro, voltando a níveis que prevaleciam há 12 meses. As commodities subiram fortemente (CRB:+3,71%) puxadas pelo petróleo e pelo ouro, que caiu das máximas mas mesmo assim mostrou ganhos de 2,42% no mês e acumula quase 5% no ano. O dólar perdeu valor contra o yen e o euro. Tudo isto teria sido diferente se não fosse a reversão vista nos últimos três pregões do mês que, disparada pela queda da bolsa chinesa, gerou um realinhamento forçado de muitos portfólios - mais sobre isso na próxima página.

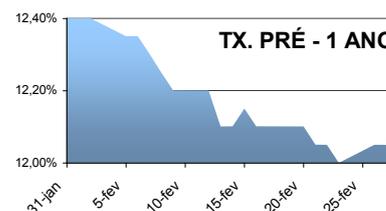
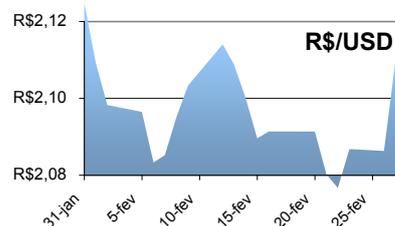
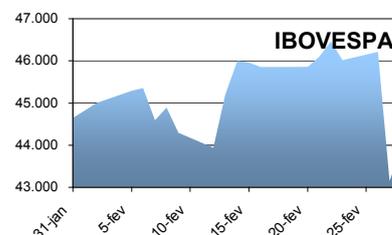
JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO
RISCO BRASIL (EMBI)	1,92% ^{aa}	0,02% ^{aa}	-0,01% ^{aa}
LIBOR ANO	5,24% ^{aa}	-0,19% ^{aa}	-0,09% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	4,64% ^{aa}	-0,28% ^{aa}	-0,15% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	4,67% ^{aa}	-0,26% ^{aa}	-0,15% ^{aa}

PERSPECTIVA

Bolsa: No mês passado dizíamos que “o cenário global...é o que tem definido o humor na Bovespa”. Sentimos a veracidade desta afirmação no final de fevereiro quando o apetite para o risco e a liquidez farta sofreram um revés que abalou todas as bolsas do mundo. Não houve um só motivo para a queda, como comentamos no quadro da próxima página. E mesmo que houvesse, isso importa muito pouco. O Ibovespa em dólares ainda acumula um ganho muito expressivo de 15% nos últimos 12 meses, mais do que a média das bolsas do mundo e do que a média dos emergentes. Se olharmos um horizonte mais longo, fica ainda mais claro que há muita gordura a ser queimada e é este processo que está em curso no momento. Se os mercados não causarem mudanças nos fundamentos, esse movimento pode gerar uma boa oportunidade de compra para o longo prazo.

Câmbio: O dólar passou o mês inteiro sob uma fortíssima pressão de venda. O fluxo de venda tinha que ser absorvido diariamente pelo Banco Central, que continuou a acumular reservas num ritmo impressionante. Quando veio a volatilidade no final do mês o BC já tinha acumulado o expressivo volume de USD 100 bilhões em reservas. Esse número equivale a 9 meses de importações (ou USD 530 por habitante!). Nas palavras do ministro da Fazenda, isso serve como uma “vacina” contra crises. E é verdade. Por falta de dólares é que não teremos problemas. Com isso, apesar da moeda poder e dever oscilar ao sabor do fluxo financeiro, não vemos motivo para apostar em posições compradas. Elas devem continuar a perder, no longo prazo, para o CDI.

Juros: As taxas seguiram em queda ao longo do mês, num movimento consistente com a queda do dólar e das projeções de inflação que recuaram para abaixo de 4% para o IPC-A (abaixo da meta de 4,5% perseguida pelo BC para 2007). A atividade econômica ainda contida, combinada com a expansão da capacidade instalada, completam um cenário em que a inflação se mostra sob controle. A taxa de 1 ano recuou para 12%^{aa} no final do mês antes de sofrer um leve repique para cima. As projeções de mercado para Selic no final do ano estão ao redor de 11,50%^{aa}. Portanto, “acabou” o prêmio para este prazo, a não ser que esta projeção se prove pessimista. Com isso, para quem não tem uma visão mais positiva do que a média do mercado, o melhor é alongar o prazo, para dar mais tempo para a Selic recuar.



DESTAQUES

• **Correção dos mercados:** o assunto mais relevante para tratarmos neste espaço é a recente volatilidade que atingiu os mercados financeiros internacionais. A despeito de todos os jornais e relatórios de analistas estarem falando sobre o assunto, achamos importante discutir brevemente nossa visão sobre o que está acontecendo. Não é fácil achar um motivo nos chamados “fundamentos” para o movimento que se viu nos mercados. A maioria das bolsas teve oscilações negativas em magnitudes vistas anteriormente apenas na época dos atentados terroristas de setembro de 2001. Bolsas da Europa e dos EUA tiveram quedas de mais de 3%. As dos mercados emergentes despencaram muito mais do que isso. O movimento de “fuga para a qualidade” levou a uma demanda impressionante por *USTreasuries* que fez com que os retornos oferecidos caíssem cerca de 15 pontos base. O ouro teve uma performance digna de nota: a *commodity*, que havia fechado o dia 26 a USD 685, recuou 1,5% pela manhã até USD 675 e se recuperou na parte da tarde até USD 688 para então despencar em duas horas no final do dia para USD 660 (uma queda de 4% da máxima).

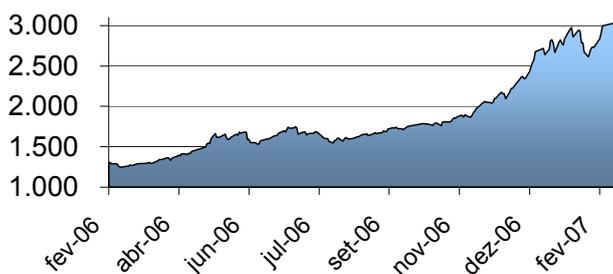
Não há fundamento que explique isso. E nem deveria necessariamente haver. E é esta a mensagem principal que desejamos passar. No curto prazo, os fundamentos importam muito pouco. Os fluxos é que mandam. Num mercado integrado como o de hoje, movimentos de moedas e bolsas de um lado do mundo geram reversões no outro. Isso porque os gestores de fundos são obrigados a manter certos níveis de risco e adaptar suas carteiras diariamente. Em tese, se um gestor gosta de uma ação num dia e no outro ela cai 10%, ele deveria passar a gostar ainda mais dela. Mas como a performance é medida no curto prazo, o temor de que a queda de 10% vire uma queda de 20% faz com que este gestor venda depois da queda na esperança de comprar mais barato depois. O fundamento não entra necessariamente nesta decisão!

Então, se o movimento foi mais um ajuste do que uma mudança de cenários é justo esperar que os mercados voltem rapidamente para os patamares anteriores? Infelizmente não. Primeiro porque nunca se sabe, no curto prazo, quanto os preços estão longe dos fundamentos - é possível que os preços anteriores em alguns mercados estivessem longe do que se justificaria. Segundo porque, se a crise nos mercados se intensificar, passar por quebras de fundos e restrição da atividade devido à perda de patrimônio de consumidores ao redor do mundo, os fundamentos mudariam.

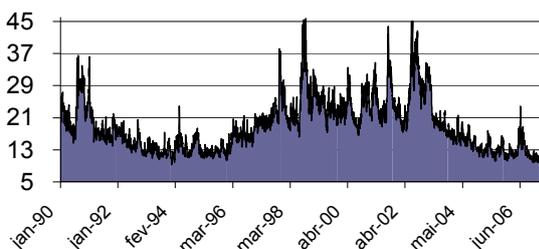
O que fazer? Nossa visão com relação ao momento atual é a de que não se deve fugir das políticas de investimento de longo prazo. Quem tem o portfólio ajustado, não deve fazer absolutamente nada por enquanto, já que em tese tem apetite para agüentar a volatilidade de curto prazo. Quem tem espaço para aumentar o risco de sua carteira deve optar por esperar os mercados se estabilizarem antes de entrar comprando – é impossível acertar o fundo de movimentos como este. Ou então ir comprando aos poucos ao longo do tempo – sempre dentro dos limites de risco consistentes com sua política de investimentos.

BOLSA DE XANGAI

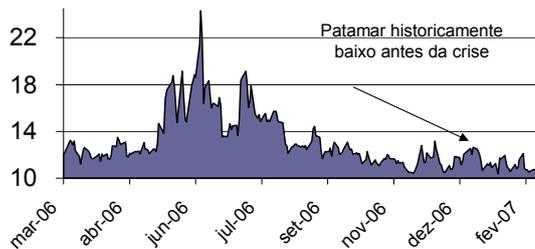
QUEDA DEVOLVEU MUITO POUCO DA ALTA RECENTE



VIX
INDICADOR SOBE NAS CRISES



VIX
EVOLUÇÃO RECENTE



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações a nossos clientes. 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. Todos os direitos reservados. Copyright 2007.