

RELATÓRIO MENSAL
MAIO/2013

14 de junho de 2013
Ano XIV - No. 162

Pelo quinto mês consecutivo o Ibovespa fechou em queda (-4,3%) enquanto o IBRX-50 caiu 1,24%. No ano, o Ibovespa acumula -12,21% (IBRX50 -3,88%). O índice Bovespa Small Cap caiu 1,98% e em 2013 recua 5,56%. O dólar disparou 6,99% e no acumulado no ano passou para o terreno positivo, com alta de 4,36%. O ouro (BM&F) não conseguiu acompanhar o desempenho do dólar e caiu 0,42%, continuando como o ativo doméstico de nosso relatório com o pior retorno no ano (-13,61%). O índice de renda fixa IRF-M 1+ registrou queda de 1,44% e o CDI rendeu +0,58%.

O S&P500 manteve-se em alta por mais um mês (2,08%), mas a queda das últimas semanas pôs em dúvida se esta trajetória será mantida. O EUROSTOXX600 também fechou o mês positivo, com retorno de 1,4%. O Nikkei encerrou o período de forte alta e caiu 0,62% no mês, acumulando 61,24% em 12 meses. O Ibovespa medido em dólares caiu 10,55% e perde 15,89% em 2013.

O ouro caiu 6,02% e é o ativo internacional acompanhado por nosso relatório que mais perde valor em 2013 (-17,16%). Nas moedas, o Yen caiu 2,99% no mês, acumulando -13,64% no ano. **O dólar index, refletindo um generalizado movimento de valorização do dólar**, subiu 1,99%, acumulando 4,52% em 2013.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,141	6,99%	4,36%	5,85%
GLOBAL 40 (USD)	120,53	-1,81%	-4,57%	-6,52%
OURO - BM&F(grama)	94,60	-0,42%	-13,61%	-6,34%
IBRX-50	8.743	-1,24%	-3,88%	7,95%
IBOVESPA	53.506	-4,30%	-12,21%	-1,80%
BOVESPA SMALL CAP	1.458	-1,98%	-5,56%	15,41%
CDI *	7,72%	0,58%	2,81%	7,24%
IRF-M 1+	6.751,19	-1,44%	-0,11%	8,03%
IGP-M		0,00%	0,99%	6,22%
IPC-A		0,37%	2,88%	6,50%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	367,20	-0,60%	8,08%	23,23%
DOW JONES (NY)	15.115,57	1,86%	15,35%	21,96%
S&P500 (NY)	1.630,74	2,08%	14,34%	24,45%
NASDAQ (NY)	3.455,91	3,82%	14,45%	22,23%
EUROSTOXX600€	300,88	1,40%	7,58%	25,51%
FTSE (LONDRES)	6.583,09	2,38%	11,62%	23,72%
NIKKEI (TÔQUIO)	13.774,54	-0,62%	32,51%	61,24%
MSCI EMERGING MARKETS	1.008,88	-2,94%	-4,39%	11,32%
XANGAI (CHINA)	2.300,60	5,63%	1,39%	-2,14%
IBOVESPA (USD)	24.990,00	-10,55%	-15,89%	-7,24%
CRB (Commodity Index)	281,85	-2,18%	-4,46%	-0,02%
GOLD (onça)	1.387,92	-6,02%	-17,16%	-11,06%
PETRÓLEO (BRENT)	100,39	-1,93%	-9,65%	-1,45%
LIBOR 3 meses	0,28%	0,00%	0,00%	0,11%

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

EUA

Maio foi um mês em que **aumentou a crença de que o FED poderá reduzir o ritmo dos estímulos em breve**. O presidente do FED afirmou, em audiência, que isto poderia ocorrer nas [próximas reuniões do comitê](#). Esta declaração foi um balde de água fria no mercado. Os índices de ações passaram a cair e as taxas de juros de longo prazo dos EUA subiram. Os *treasuries* de 10 anos passaram de 1,67% no final de abril para 2,13% no final de maio.

A alta nas taxas de juros de longo prazo causam prejuízos aos investidores do mercado de renda fixa dos EUA, que vinham lucrando com os estímulos e queda das taxas de juros.

A possível recuperação dos EUA e a alta das taxas de longo prazo tornam os EUA um país mais atraente para investimentos, fazendo com que o fluxo financeiro reflua do resto do mundo para os EUA. Isto explica a valorização do dólar contra a maioria das moedas, como o yen, euro, libra e o real.

Se a mera menção de que os FED poderá reduzir o volume de dinheiro emitido mensalmente causou este tumulto nos mercados, fica a preocupação: **o que ocorreria quando os estímulos terminassem, ou pior, quando o FED realmente subir os juros básicos?**

Ben Bernanke é um estudioso da crise de 29 e sempre defendeu estímulos em escala gigantesca para salvar a economia, mas o que acontecerá e como será feita **a saída desta estratégia é uma experiência inédita, que pode ser dolorosa**.

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	83,38	1,99%	4,52%	1,25%
YEN*	100,45	-2,99%	-13,64%	-22,03%
1 EURO =	1,30	-1,28%	-1,47%	5,13%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	1,99% ^{aa}	0,28% ^{aa}	0,65% ^{aa}	-0,38% ^{aa}
LIBOR ANO	0,69% ^{aa}	-0,02% ^{aa}	-0,15% ^{aa}	-0,38% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,29% ^{aa}	0,09% ^{aa}	0,05% ^{aa}	0,03% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,13% ^{aa}	0,46% ^{aa}	0,37% ^{aa}	0,57% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,28% ^{aa}	0,40% ^{aa}	0,33% ^{aa}	0,64% ^{aa}

Brasil

Durante o mês ocorreu uma **importante mudança de direção nos ativos brasileiros**.

O PIB brasileiro do primeiro trimestre, divulgado no final de maio, foi pior do que o esperado, subindo 0,6%, ritmo igual ao que encerrou 2012. O governo defendia, e muitos esperavam, o aumento da atividade ao longo do ano para que o PIB conseguisse fechar 2013 com 3%, mas no ritmo atual o PIB crescerá somente 2,4%.

Juros

Com este dado ruim da atividade brasileira, que saiu antes da reunião COPOM, muitos analistas revisaram suas projeções passaram a esperar somente 0,25%^{aa} de alta, mas o BC manteve-se alinhado com o discurso mais austero e **subiu a SELIC em 0,50%^{aa} (para 8%^{aa})**, o que foi uma **surpresa para o mercado**. Na ata da reunião a retórica austera foi mantida. Dentre as razões que levaram à aceleração do ritmo de alta da taxa de juros foram destacadas:

- **crescimento excessivo da demanda interna** - seja pela política fiscal, oferta de crédito ou outros fatores;
- **dinâmica do mercado de trabalho** - com aumento de salários acima da produtividade, gerando pressão nos custos de produção;
- preocupação com a **indexação da economia** - quando a inflação permanece alta por um período longo, as pessoas incorporam a inflação em suas estimativas, potencializando e perenizando os aumentos de preços para ao futuro.

Apesar de agir com **mais rigor na política monetária (subindo os juros)**, **pelo lado fiscal o governo caminha no sentido contrário** e abre as portas para mais gastos. O superávit primário, que deveria ser 3,1% do PIB, com abatimento de investimentos do PAC e desonerações tributárias pode chegar a fechar o ano por volta de 1,8% do PIB.

O **IGP-M** de maio não registrou variação sobre abril. Os componentes de preços do atacado (IPA) tiveram deflação de 0,30% e novamente seguraram a alta. Os dois componentes do IPA com maior queda foram os produtos agropecuários, que caíram 1,98%, e matérias-primas brutas, que recuaram 0,77%. O IPC subiu 0,33%, ritmo mais brando do que os 0,6% do mês anterior.

O **IPC-A** de maio foi de 0,37%, em linha com o esperado e abaixo dos 0,55% de abril. O grupo de alimentação e bebidas teve alta menor e passou de uma contribuição de 0,24% no índice para 0,08% em maio, explicando a maior parte desta queda. O acumulado de 12 meses subiu 0,01% para 6,50%, exatamente o teto da meta.

A alta de 0,50%^{aa} na SELIC, a continuidade do discurso anti-inflação e a alta da taxa de juros de longo prazo dos EUA fizeram com que os **títulos prefixados perdessem muito valor**. Os títulos prefixados atrelados à inflação, que foram um excelente investimento nos dois últimos anos, despencaram. No gráfico 1 vemos o gráfico da evolução do IMA-B, um índice que agrega os títulos públicos atrelados ao IPCA. Vemos como ele gerou um ótimo retorno até o final do ano passado e como perdeu valor nas últimas duas semanas de maio.

Com a alta das taxas de juros de médio/longo já aparecem algumas

alternativas de prefixação. Para vencimentos mais longos já é possível fazer operações prefixadas acima de 10%^{aa} ou com juros 5,5%^{aa} acima da inflação medida pelo IPC-A. Acreditamos ser cedo, mas **estamos atentos a oportunidades de prefixação no mercado.**

Câmbio

Em maio o **dólar mudou de patamar**. A moeda, que seria usada para controlar a inflação ainda no começo do ano, quando foi negociada abaixo de R\$2,00 após intervenções do BC, agora pôde oscilar livremente acima de R\$2,10. **O BC veio a intervir somente acima de R\$2,15.**

Em fevereiro, quando a inflação fugia da meta, Mantega afirmava que o nível próximo de **R\$1,95 era mais equilibrado**. Agora, após a alta, ele afirma que **“havendo desvalorização do real ficamos mais competitivos”**. O argumento é que este é um movimento global do dólar e o governo não impediu que ele ocorresse.

Preocupado com o câmbio o governo também retirou o IOF sobre ingresso de capital estrangeiro para investimentos em renda fixa. A taxa de 6% estava em vigor desde outubro de 2010, como uma defesa brasileira contra a guerra cambial anunciada por Mantega na época.

Fica cada vez mais evidente que **o Brasil não mais atrai os investidores estrangeiros**. Se antes se impunha barreiras para limitar a entrada do investidor estrangeiro, agora retiram-se os empecilhos, transparecendo o quanto estes capitais são importantes. O termômetro desta necessidade é o déficit da conta corrente correntes, que foi USD 54 bi em 2012 e é esperado que chegue a USD 73 bi em 2013.

Bolsa

No começo de junho a agência **S&P colocou o rating do Brasil em perspectiva negativa**. Isto significa que há uma chance, que não pode ser desconsiderada, de sermos rebaixados em um futuro próximo.

Hoje o Brasil está dois degraus acima do *investment grade*, que nos foi dado em 2008. As principais razões para o merecido aviso são: **o baixo crescimento da economia e os fundamentos fiscais fracos**. Essa avaliação da S&P vem para atestar o diagnóstico de que a **equipe econômica tem errado e que sua credibilidade é muito baixa** (a piada da revista The Economist sobre o Mantega ilustra bem isto).

O Ibovespa, que já tinha um ano ruim em função da deterioração da economia brasileira e da queda dos lucros das empresas, piorou com a perda de fôlego do mercado internacional.

Os índices setoriais com pior desempenho foram o de materiais (-9,08%) e o de empresas ligadas ao setor imobiliário (-4,46%). O setor de materiais acompanhou a queda do minério de ferro, que caiu de 130USD/T para 110USD/T durante o mês, pressionado por dados **que confirmam atividade econômica mais fraca na China**. A alta dos juros é ruim para a construção civil, pois pode levar a um aumento nos juros para financiamento imobiliário e, conseqüentemente, uma queda no preço dos imóveis. Os melhores desempenhos foram dos índices financeiro (3,37%) e de utilidades (1,59%).

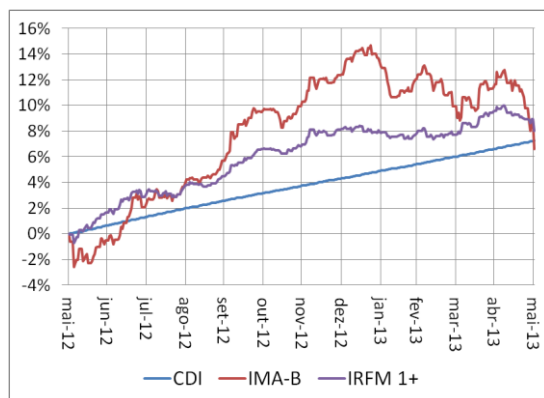


Gráfico 1.

Fonte: Argumento

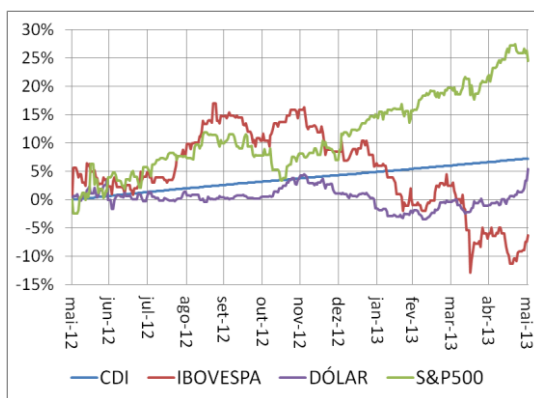
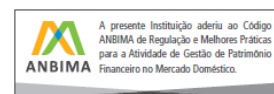


Gráfico 2.

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.