

RELATÓRIO MENSAL
MARÇO/2009

15 de abril de 2009
Ano X - No. 112

A “melhora” de alguns indicadores macroeconômicos americanos e chineses trouxeram os investidores estrangeiros para a nossa bolsa. Assim, o Ibovespa fechou o mês em primeiro lugar no ranking de investimentos, com uma alta de 7,18% (IBx50 +7,91%). Em segundo lugar ficou o Índice de Renda Fixa (IRF-M), que encerrou o mês em alta de 1,82% (188% do CDI). O CDI ficou em terceiro com +0,97%. No terreno negativo tivemos o dólar que caiu 2,19% - ficando em quarto lugar - e o ouro, que acabou em último lugar com queda de 4,29%.

O fato de alguns dos dados macroeconômicos americanos terem vindo melhores do que o esperado e de indicarem que a economia americana está se desacelerando numa velocidade menor do que a dos últimos meses animou alguns investidores, especialmente os de curto e curtíssimo prazo.

Outros fatores também colaboraram: os dados vindos da China, o detalhamento do plano de limpeza dos bancos, a reunião do G20 e o anúncio do FED de que irá recomprar títulos do Tesouro americano. Ou seja, os governos continuam ativos, trabalhando para conter a crise, agora de uma maneira, aparentemente, mais coordenada.

Como temos repetido, seguem sendo tomadas medidas extraordinárias e que nunca antes foram testadas. A compra de títulos do Tesouro americano por parte do FED é um bom exemplo disto. Na prática, o que o FED está fazendo é “imprimindo dinheiro” e inundando o mercado com dólares. Como a economia vai reagir a tudo isto é uma incógnita, mas que muito dinheiro está sendo colocado no sistema, isto está (é bom que estas medidas funcionem, pois as ferramentas estão se esgotando).

Lembremos que os dados econômicos em termos absolutos não foram bons. Eles seguem ruins e piorando! O que eles mostram é uma desaceleração na velocidade da deterioração. No nosso Boletim Especial de 3 de abril comentamos ser cada vez mais possível que vejamos estas “melhoras”. Isto deve ocorrer porque os estoques das empresas estão em níveis muito baixos. Qualquer novo pedido detona outros pedidos numa reação em cadeia. Posteriormente, devemos ver os dados piorando novamente, já que como as empresas não sabem exatamente como anda a demanda, devem se sobre estocar. Este ciclo deve se repetir até que a oferta se ajuste a uma nova demanda.

Julgamos também merecer destaque o fato do mercado de crédito não ter acompanhado o mercado de ações. É certo que há algum alívio em alguns segmentos, mas muito tímido diante de todas as medidas tomadas (não nos esqueçamos que esta crise foi detonada por problemas de crédito).

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,318	-2,19%	-0,81%	32,23%
GLOBAL 40 (USD)	127,13	3,36%	-4,74%	-5,13%
OURO - BM&F(grama)	67,00	-4,29%	4,77%	30,10%
IBrX-50	6.175	7,91%	11,33%	-31,94%
CDI *	11,08%	0,97%	2,90%	12,72%
IBOVESPA	40.925	7,18%	8,98%	-32,87%
IRF-M BM&F	4.003,98	1,82%	5,13%	16,95%
IGP-M		-0,74%	-0,92%	6,27%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	202,04	7,94%	-11,26%	-44,49%
DOW JONES (NY)	7.608,92	7,73%	-13,30%	-37,95%
S&P500 (NY)	797,87	8,54%	-11,67%	-39,68%
NASDAQ (NY)	1.528,59	10,94%	-3,07%	-32,93%
EUROSTOXX600€	176,46	2,05%	-11,04%	-42,33%
FTSE (LONDRES)	3.926,14	2,51%	-11,46%	-31,15%
NIKKEI (TÓQUIO)	8.109,50	7,15%	-8,47%	-35,26%
MSCI EMERGING MARKETS	569,97	14,15%	0,52%	-48,40%
IBOVESPA (USD)	17.655,31	9,59%	9,88%	-49,24%
CRB (Commodity Index)	220,40	4,17%	-3,98%	-43,03%
GOLD (onça)	919,00	-2,30%	4,24%	0,27%
PETRÓLEO (BRENT)	48,50	5,80%	6,38%	-51,61%
LIBOR 3 meses	1,19%	0,11%	0,31%	2,50%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
YEN*	98,99	-1,45%	-8,23%	0,69%
1 EURO =	1,33	4,84%	-4,84%	-15,86%
1 LIBRA =	1,43	0,22%	-1,67%	-27,71%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	4,25% ^{aa}	0,11% ^{aa}	0,09% ^{aa}	1,44% ^{aa}
LIBOR ANO	1,97% ^{aa}	-0,15% ^{aa}	-0,03% ^{aa}	-0,51% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,81% ^{aa}	-0,14% ^{aa}	0,05% ^{aa}	-0,83% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,56% ^{aa}	-0,16% ^{aa}	0,87% ^{aa}	-0,75% ^{aa}

Os mercados se recuperaram de uma maneira sustentável ou não?

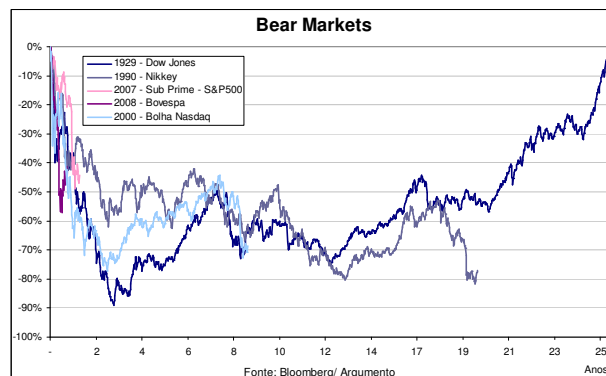
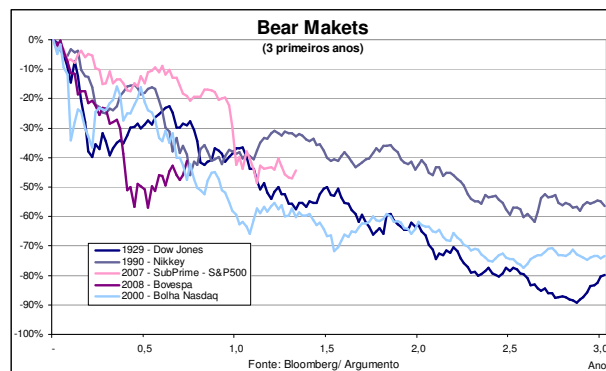
O tema é recorrente e, certamente, voltaremos a ele outras vezes.

Apesar dos mercados acionários terem subido acentuadamente desde a sua mínima (tabela ao lado) seguimos achando que ainda são muito perigosos:

Índice	Mínima	Data	ATUAL*	Var. %
S&P500	676,53	09/03/2009	858,73	26,93%
Dow Jones	6.547,05	09/03/2009	8.057,81	23,08%
MSCI ALL Country	172,70	09/03/2009	218,44	26,49%
MSCI Emerging Markets	454,34	27/10/2008	640,60	41,00%
Ibovespa	29.435,00	27/10/2008	45.991,00	56,25%

* 13/04/09

- há ainda uma série de questões práticas a serem respondidas em relação ao plano de recuperação bancária.
- os preços (*valuations*) não estão baratos (estão bem acima de níveis vistos em crises anteriores);
- o consumidor americano segue muito pressionado;
 - o desemprego continua aumentando, o que irá reverberar em outros tipos de crédito e no consumo;
- os fundos de pensão americanos perderam muito dinheiro e terão dificuldades para pagar suas obrigações (justamente no momento em que os *baby boomers* começam a se aposentar);
- as finanças de estados e municípios dos EUA estão em frangalhos;
- empresas seguem falindo num ritmo visto apenas na Crise de 29;
 - situação das empresas automobilísticas ainda está por ser solucionada;
- recuperações desta magnitude são comuns num mercado de baixa (*Bear market*). Na Crise de 29 houve 5 altas de mais de 20% entre 1930 e 1932 (veja gráficos ao lado).



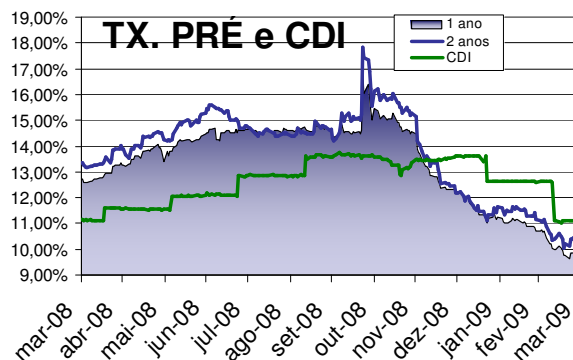
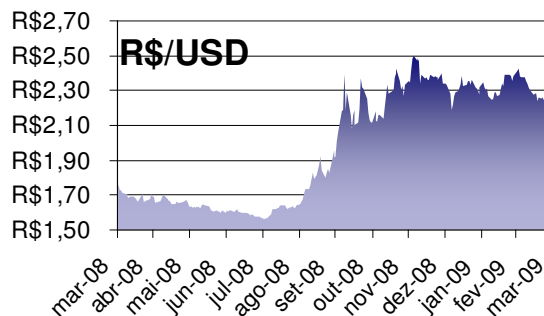
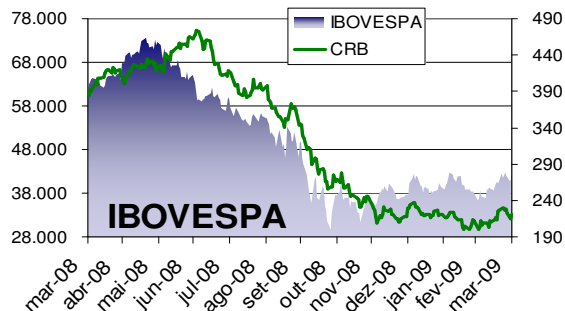
ESTRATÉGIA

Diante de tudo isso seguimos recomendando cautela. Entendemos perfeitamente porque isto incomoda a alguns, afinal a Bovespa já subiu 56% desde a mínima de outubro. Entretanto, não ficaremos tranqüilos se recomendarmos algo que vai contra os fundamentos que enxergamos! E se estivermos errados? Se estivermos errados será pelo fato de tentarmos cumprir um dos nossos principais objetivos: a preservação do capital de nossos clientes.

Bolsa: o fluxo de investidores estrangeiros para a Bovespa em março foi o maior desde abril de 2008, atingindo R\$ 1,44 bi. Empresas públicas e privadas também seguem comprando (+R\$ 149 mi). Já as vendas ficaram por conta das pessoas físicas (-R\$ 921 mi), investidores institucionais (-R\$ 472 mi) e instituições financeiras (R\$ -191mi). Os fundos de ações (que entram na categoria institucionais) sofreram saques de R\$ 451 milhões. Além da “melhora” dos dados macroeconômicos dos EUA, a tese de descolamento dos *emerging markets* voltou a ganhar força, tal qual visto há exatamente um ano. O fato é que os dados divulgados até agora mostram que não nos descolamos da economia mundial, pelo contrário, estamos bem atrelados. Assim, seguimos recomendando cautela. Entradas e saídas táticas parecem ter sido uma boa opção nestes últimos meses. Agora, com a Bovespa em outros níveis, a tática tende a ficar ainda mais arriscada.

Câmbio: a capitalização do FMI definida na reunião do G20 é de suma importância para as moedas dos países emergentes, visto que aqueles que precisarem terão um importante apoio. Países do leste europeu e mesmo o México estão levantando empréstimos para resguardarem suas moedas. O Brasil não precisa disto, mas certamente pesa a favor o fato de haver socorro disponível para os emergentes. Como falado nos meses anteriores, seguimos achando que nossa moeda está suscetível a novas desvalorizações, talvez não na magnitude que esperávamos anteriormente. Também parece que quanto mais nossa economia se descolar, maior será esta desvalorização. Isto porque, nesta situação, nossas importações tenderiam a crescer enquanto as exportações não acompanhariam esta alta. O ouro também continua como uma boa alternativa de proteção cambial.

Juros: a tendência vista nos últimos meses, de vermos os índices de preços focados no atacado em forte queda e os de consumo em alta, permanece, embora já haja alguma desaceleração nos preços ao consumidor. O mercado segue precificando e achando que o CDI seguirá caindo acentuadamente. A taxa futura para o final do ano está em 9,68%^{aa} e o Boletim Focus mostra que os analistas estimam que a Selic estará em 9,25%^{aa}. Interessante que, em teoria, as taxas de juros futuras tendem a subir tanto quanto o desaquecimento da economia diminuir (os mercados de juros e de câmbio parecem precificar uma coisa e o de bolsa outra). Seguimos neutros, mas se as taxas derem mais uma boa escorregada provavelmente zeraremos os swaps feitos em meados de 2008 com taxas próximas a 14,15%^{aa}.



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.