

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
DOLAR COMERCIAL	1,663	-5,13%	-6,31%
GLOBAL 40 (USD)	136,50	1,87%	1,87%
OURO - BM&F(grama)	46,50	-9,71%	-3,93%
IBX-50	10.161	11,97%	4,17%
CDI *	11,57%	0,90%	3,50%
IBOVESPA	67.868	11,31%	6,23%
IRF-M BM&F	3.441,63	0,52%	2,91%
IGP-M		0,69%	3,08%
IPC-A		0,55%	2,08%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
MSCI ALL COUNTRY	383,30	5,31%	-4,95%
DOW JONES (NY)	12.820,10	4,54%	-3,35%
S&P500 (NY)	1.385,59	4,75%	-5,64%
NASDAQ (NY)	2.412,80	5,87%	-9,03%
EUROSTOXX600€	323,09	5,60%	-11,39%
FTSE (LONDRES)	6.087,30	6,76%	-5,72%
NIKKEI (TOQUIO)	13.850,00	10,57%	-11,02%
MSCI EMERGING MARKETS	1.191,53	7,87%	-4,34%
IBOVESPA (USD)	40.810,58	17,34%	13,39%
CRB (Commodity Index)	409,27	5,78%	14,09%
GOLD (onça)	877,40	-4,27%	5,05%
PETROLEO (BRENT)	110,61	10,37%	17,67%
LIBOR 3 meses	2,85%	0,22%	1,42%

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

econômica, que aparentemente não será aguda, mas poderá ser longa. Somando-se a isto a crescente inflação mundial, temos um cenário complicado, que desafiará BCs e governos.

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**
YEN*	103,97	-4,14%	7,15%
1 EURO =	1,56	-1,08%	6,95%
1 LIBRA =	1,99	0,21%	0,17%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

Abril foi um mês extremamente positivo para nossa bolsa, que com o alívio da crise americana já estava em primeiro no ranking durante todo o mês. No último dia do mês, após o *upgrade* do Brasil pela Standard & Poors, a liderança se acentuou, com o Ibovespa encerrando o mês com alta expressiva de +11,31% - melhor resultado desde janeiro de 2006 (IBX-50 subiu 11,97%). Num distante segundo lugar ficou o CDI que rendeu +0,90%. Em terceiro ficou o IRF-M com um rendimento de 0,52% (58% do CDI). Já o dólar e o ouro fecharam com perdas. O primeiro caiu 5,13% e o segundo 9,71%, em função da desvalorização do metal no exterior.

A divulgação de dados econômicos acima das expectativas (ainda que negativos), o anúncio de balanços das empresas dos EUA acima do estimado (62% das empresas do S&P500 que divulgaram resultados vieram com lucro acima do projetado) e o anúncio de novas capitalizações por parte de importantes bancos tranquilizou os mercados. Por isto, assistimos a uma boa reação das bolsas, dos juros longos dos EUA e mesmo do dólar, que recuperou terreno em relação às principais moedas. As *commodities* também se recuperaram com o petróleo e as agrícolas batendo novos recordes. Apesar disto, ainda não se pode considerar que a crise tenha acabado. Os dados do setor imobiliário e de confiança do americano foram negativos, ainda há estresse em alguns segmentos da renda fixa e os bancos seguem se desalavancando. Também há sinais de desaceleração em outros países. Agora estamos entrando numa fase na qual a crise financeira dá lugar à

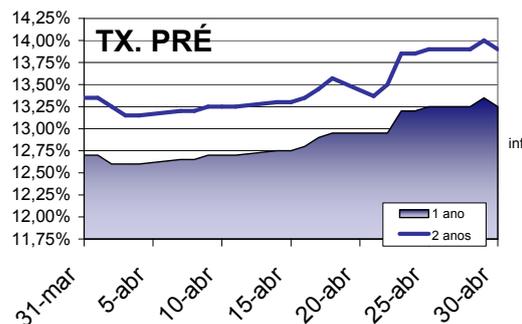
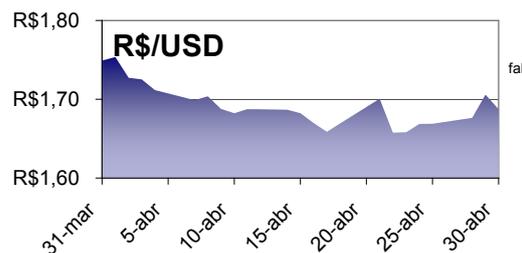
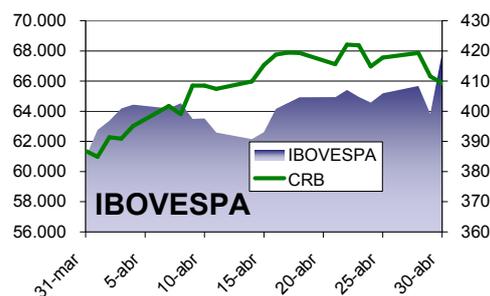
JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO
RISCO BRASIL (EMBI)	2,17% ^{aa}	-0,64% ^{aa}	0,05% ^{aa}
LIBOR ANO	3,08% ^{aa}	0,59% ^{aa}	-1,14% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	2,37% ^{aa}	0,73% ^{aa}	-0,68% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	4,50% ^{aa}	0,19% ^{aa}	0,04% ^{aa}

PERSPECTIVAS

Bolsa: em abril os estrangeiros voltaram com força total para a Bovespa, investindo R\$ 6 bilhões e invertendo o saldo do ano. Já os investidores locais venderam ações. Apesar do *upgrade*, nossa bolsa segue muito dependente das *commodities*, que seguem muito dependentes da China. Contudo, é inegável que este primeiro *investment grade* é importante para que possamos reduzir esta dependência no longo prazo. As bases para que nossa economia e nossa bolsa mudem de patamares estão dadas. Contudo, o cenário externo segue nebuloso e assim deve permanecer por um bom tempo, o que pode postergar esta ascensão. A Bovespa não é mais uma bolsa barata, mas se considerarmos que o país seguirá crescendo, ela deve ir a outro nível. Diante de tudo isto, voltamos a recomendar que as alocações em bolsa estejam em acordo com o definido nas políticas de investimentos, mas isto definitivamente não deve ser feito com pressa e de uma única vez.

Câmbio: os dados de nossas contas externas de março assustaram os analistas com um déficit de USD 4,43 bi. Embora já se esperasse a deterioração destes números, sua velocidade surpreende. E esta deterioração tem vindo muito mais pela alta das importações do que pela queda das exportações. Agora o déficit tem que ser coberto com investimentos diretos, o que deve ocorrer sem problemas, ainda mais após o *investment grade*. Além disto temos boas reservas. Assim, seguimos achando que grande parte do processo de valorização do real já ocorreu e que a tendência da mesma é de estabilidade, com movimentos pontuais, tal qual visto em março e abril. Evidentemente que idéias sem pé nem cabeça, como a do fundo soberano, jogam mais incerteza sobre o mercado, que por ser livre deve se ajustar automaticamente. É para isto que o dólar flutua.

Juros: conforme o esperado o BC subiu a taxa Selic. O que surpreendeu a maioria foi o tamanho desta alta: 0,50%^{aa} (Selic em 11,75%^{aa}). O BC justificou-se dizendo que preferia fazer a maior parte do movimento de uma única vez. A verdade é que nem mesmo o BC sabe qual será a intensidade e duração do ciclo, que dependerá do comportamento da inflação. Inflação que segue em alta (IGP-M de 12 meses acumula expressivos 9,80%, IPCA 5,04%) e não deve amainar tão cedo. Há nela dois componentes: 1) a alta das *commodities*, especialmente petróleo e agrícolas; 2) a alta do consumo interno, que impulsionada pelo aumento da renda e pelo crédito, tem batido recordes. Se a política do BC pouco pode influenciar a situação 1 ele tem como influenciar a situação 2, mas isto leva tempo. Além do que, o próprio governo não tem ajudado com o crescente aumento de gastos e o desejo de levantar o dólar. Assim, dadas as incertezas do cenário seguimos achando que devemos aguardar mais um pouco para se pré-fixar o restante da posição, ainda que a taxa de janeiro 10 a 14%^{aa} pareça bem atraente.



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 2008.

DESTAQUES

A tabela ao lado mostra o *rating* das mais importantes agências para alguns países emergentes. *Rating* em verde significa que o mesmo é *investment grade*. Nome e Risco país em verde significa que o país é *investment grade* em pelo menos duas agências (*full investment grade**).

A média do Risco país para os países que eram *full investment grade* (pelo menos por duas agências) era de 159 pontos em 30 de abril. A média de todos os emergentes (com exceção da Argentina e da Venezuela, que distorcem a amostra) era de 213.

Como vemos Brasil, Colombia, El Salvador e Peru não são *full investment grade*.

Parece certo que o segundo *investment grade* virá antes do final do ano, provavelmente pela Fitch. Haverá benefícios econômicos com ele. Contudo, consideramos **a elevação para grau de investimentos mais importante em termos políticos**. Isto porque nenhum político brasileiro, seja ele qual for vai querer ficar estigmatizado como o presidente que perdeu o *investment grade* do Lula. É mais uma amarra para o futuro, que nos distancia de idéias exóticas.

País	S&P	MOODY'S	FITCH	Risco país
Argentina	B+	B3	B	563
Brasil	BBB-	Ba1	BB+	217
Chile	A+	A2	A	163
China	A	A1	A+	154
Colômbia	BBB-	Ba2	BB+	202
Egito	BB+	Ba1	BB+	187
El Salvador	BB+	Baa3	BB+	254
Hungria	BBB+	A2	BBB+	168
Indonésia	BB-	Ba3	BB	320
Jamaica	B	B1	B+	393
Malásia	A-	A3	A-	136
México	BBB+	Baa1	BBB+	164
Panamá	BB+	Ba1	BB+	195
Peru	BB+	Ba2	BBB-	168
Filipinas	BB-	B1	BB	229
Polônia	A-	A2	A-	104
Rússia	BBB+	Baa2	BBB+	170
África do Sul	BBB+	Baa1	BBB+	210
Turquia	BB-	Ba3	BB-	300
Uruguai	BB-	B1	BB-	275
Venezuela	BB-	B2	BB-	639
Vietnã	BB	Ba3	BB-	254

Ratings: 08/05/08, Risco país 30/04/08

* *muitos dos grandes fundos de pensão mundiais consideram um país investment grade quando ele atinge grau de investimentos por, pelo menos, duas agências. Há inclusive quem somente aceite o rating da Standard & Poor's e da Moody's.*