

**RELATÓRIO MENSAL**  
**SETEMBRO/2013**

8 de outubro de 2013  
Ano XIV - No. 166

O Ibovespa subiu pelo terceiro mês consecutivo (4,65%) e no ano ainda perde 14,13% (IBrX50 5,1% no mês e -4,4% no ano). O Bovespa Small Cap subiu 5,2% e caiu 11,92% em 2013. **O dólar encerrou uma sequência de quatro meses de alta com uma significativa queda de 7,06%, mas no ano acumula alta de 8,06%.** O ouro (BM&F) caiu 12,88% e registra queda de 14,16% em 2013. O índice de renda fixa IRF-M 1+ subiu 1,91% no mês, enquanto o CDI rendeu +0,7%; no ano o IRF-M 1+ caiu 0,18%, contra uma alta de 5,61% do CDI.

O S&P500 caiu 2,97% em setembro e soma alta de 17,91% no ano. O EUROSTOXX600 subiu 4,42% no mês. **O Ibovespa medido em dólares subiu 12,61% no mês, mas ainda caiu 20,54% em 2013. O ouro caiu 4,75% no mês e passou a ser o ativo acompanhado em nosso relatório com a maior perda no ano (20,68%).**

O euro teve alta de 2,31% e a libra de 4,4%, enquanto o dólar index caiu 2,27%.

**Europa**

A Itália passou por uma nova crise política. Berlusconi enfrenta um processo de cassação dos direitos políticos no Senado e ameaçou retirar o apoio de seu partido ao atual primeiro ministro. Sem este apoio, o primeiro ministro Enrico Letta não teria a maioria suficiente para manter-se no poder. Ele poderia pedir um voto de confiança ao parlamento ou poderiam ser realizadas novas eleições. Na iminência da queda do governo, Berlusconi voltou atrás e manteve o apoio ao primeiro ministro.

**Angela Merkel teve um ótimo resultado nas eleições.** A campanha vitoriosa resultou na maior votação de seu partido em mais de 20 anos. Assim, ela irá ao terceiro mandato como primeira ministra.

**O Banco Central Europeu (BCE) tem discutido se fará um novo programa de empréstimo a juros baixos para os bancos.** Os empréstimos feitos durante a crise de crédito europeia, chamados LTRO, estão vencendo. Muitos bancos continuam em situação delicada, precisando desta ajuda, mas o BCE quer que eles empenhem-se em aumentar seu capital regulatório e não dependam de ajuda para se manter. Até o momento, estas medidas permanecem em estudo.

**EUA**

**O FED pegou o mercado de surpresa e não iniciou a redução de estímulos na última reunião.** Os pronunciamentos de vários membros do comitê, após a reunião, mostram que o **FED está muito dividido.** Alguns apontam que já na próxima reunião poderia iniciar a redução de estímulos, outros que não haveria mudança no cenário de um mês para o outro que motivasse isso.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,217	-7,06%	8,06%	9,41%
GLOBAL 40 (USD)	117,25	0,00%	-7,17%	-8,49%
OURO - BM&F(grama)	94,00	-12,88%	-14,16%	-18,90%
IBrX-50	8.696	5,10%	-4,40%	0,32%
IBOVESPA	52.338	4,65%	-14,13%	-11,55%
BOVESPA SMALL CAP	1.360	5,20%	-11,92%	-3,71%
CDI *	8,71%	0,70%	5,61%	7,39%
IRF-M 1+	6.746,25	1,91%	-0,18%	3,47%
IGP-M		1,50%	3,70%	4,40%
IPC-A		-	3,43%	6,09%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	382,07	4,97%	12,46%	15,23%
DOW JONES (NY)	15.129,67	2,16%	15,46%	12,60%
S&P500 (NY)	1.681,55	2,97%	17,91%	16,72%
NASDAQ (NY)	3.771,48	5,06%	24,90%	21,03%
EUROSTOXX600€	310,46	4,42%	11,01%	15,64%
FTSE (LONDRES)	6.462,22	0,77%	9,57%	12,54%
NIKKEI (TÔQUIO)	14.455,80	7,97%	39,06%	62,97%
MSCI EMERGING MARKETS	987,46	6,23%	-6,42%	-1,52%
XANGAI (CHINA)	2.174,67	3,64%	-4,16%	6,72%
IBOVESPA (USD)	23.607,66	12,61%	-20,54%	-19,16%
CRB (Commodity Index)	285,54	-1,93%	-3,21%	-7,38%
GOLD (onça)	1.328,94	-4,75%	-20,68%	-25,01%
PETRÓLEO (BRENT)	108,37	-4,95%	-2,47%	-3,58%
LIBOR 3 meses	0,25%	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	80,22	-2,27%	0,57%	-1,25%
YEN*	98,27	-0,10%	-11,72%	-20,67%
1 EURO =	1,35	2,31%	2,53%	5,19%

\* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,33% <sup>aa</sup>	-0,15% <sup>aa</sup>	0,99% <sup>aa</sup>	0,70% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	0,63% <sup>aa</sup>	-0,04% <sup>aa</sup>	-0,21% <sup>aa</sup>	-0,34% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,32% <sup>aa</sup>	-0,08% <sup>aa</sup>	0,07% <sup>aa</sup>	0,09% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	2,61% <sup>aa</sup>	-0,17% <sup>aa</sup>	0,85% <sup>aa</sup>	0,98% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	3,68% <sup>aa</sup>	-0,01% <sup>aa</sup>	0,73% <sup>aa</sup>	0,86% <sup>aa</sup>

Analistas também ressaltam que existem nuances nesta ação. Hoje o FED compra títulos públicos e títulos de hipotecas. Ele poderia manter o estímulo nas hipotecas para não prejudicar o mercado imobiliário e cortar gradativamente a compra de títulos públicos.

Com o futuro da política do FED tão incerto e reagindo à sua decisão, as taxas de juros pré-fixadas caíram. O rendimento dos Treasuries de 10 anos recuou 0,17%<sup>aa</sup> em setembro, mas no ano ainda registram alta de 0,85%<sup>aa</sup>, com rendimento de 2,61%<sup>aa</sup>. Outro reflexo da decisão do FED foi a perda de valor do dólar frente outras moedas (inclusive contra o real).

Larry Summers, tido como favorito à presidência do FED, “retirou” sua candidatura ao posto. Agora as chances da vice-presidente do FED, Janet Yellen, ocupar o posto cresceram muito. Nas próximas semanas Obama deve comunicar sua decisão, que ainda dependerá de aprovação do Congresso.

O tempo passou e nada foi feito com relação ao orçamento americano e o teto da dívida. Efeito mais recente disso é o shutdown do governo. Sem espaço no orçamento o governo passou a operar com menos gastos deixando, por exemplo, 800 mil funcionários públicos em licença. O impasse entre republicanos, que querem mudanças na lei de saúde, e democratas, que pedem a prorrogação dos gastos para iniciar qualquer negociação, travou o orçamento federal. No dia 17 de outubro outro problema voltará à tona: o teto da dívida pública deve chegar ao seu limite. Impasse político semelhante foi o estopim para o downgrade do rating AAA dos EUA em 2011. Desde então, a economia americana melhorou, o desemprego caiu. Porém o shutdown começa a afetar a economia e, caso o teto da dívida não seja aumentado, o impacto será muito maior.

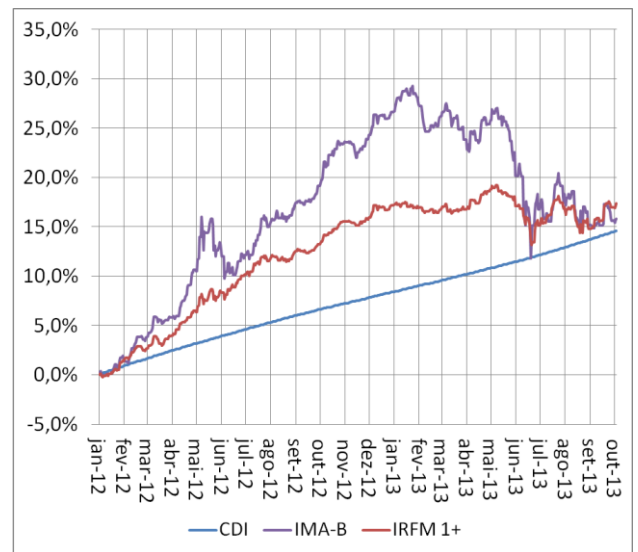


Gráfico 1

Fonte: Argumento

## Mercados Emergentes

Em função da decisão do FED de manter os estímulos, os mercados emergentes respiraram aliviados em setembro. Tanto as moedas, quanto dos índices de ações deram trégua (MS Em. Markets subiu 6,23%).

### Brasil

A agência Moody's rebaixou a perspectiva da dívida brasileira de positiva para neutra. Assim, ela junta-se à agência S&P que tem perspectiva negativa e pode rebaixar o rating brasileiro. O cenário para os indicadores que ajudam a determinar o rating não é bom e a reação do governo a estes avisos das agências de rating é fraca. A possibilidade de rebaixamento em 2014 é cada vez mais real. A Petrobras, no dia em que comemorava 60 anos, teve seu rating efetivamente rebaixado de A3 para Baa1 pela agência Moody's.

A revista The Economist, que havia colocado o Brasil como símbolo da recuperação da crise em 2009, virou costureira crítica dos rumos que o país tomou. Em uma edição recente, ela colocou novamente o Brasil na capa, mas desta vez pergunta se o país não estragou tudo. Este é só mais um sinal de que investir em mercados emergentes saiu de moda e é volátil.

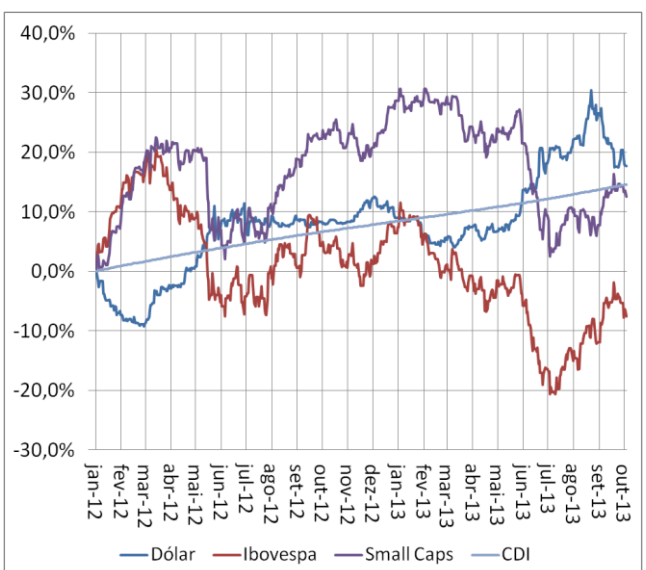


Gráfico 2

Fonte: Argumento

## Juros e Inflação

A inflação medida pelo IGP-M teve alta de 1,5% refletindo aumento nas matérias-primas e produtos agropecuários, que reagiram a alta do dólar. O componente de atacado IPA subiu 2,11%, enquanto o índice do consumidor IPC teve alta de somente 0,27%.

Faz pouco tempo que **o mercado considerava que o COPOM elevaria a taxa até 9,75%<sup>aa</sup>**, respeitando uma barreira psicológica dos juros de dois dígitos. Em entrevista durante a divulgação do relatório trimestral de inflação o diretor Carlos Hamilton passou a impressão de que **o BC pode subir ainda mais a taxa de juros**. Com isto, **muitos passaram a considerar que o BC poderá subir a taxa além disso**. Carlos Hamilton disse que "ainda há bastante trabalho a ser feito pela política monetária em termos de combate à inflação". **Na quarta-feira, dia 9, teremos nova reunião do COPOM, na qual é esperada mais uma alta de 0,5%<sup>aa</sup> na SELIC, mas a maior expectativa é qual será o tom do comunicado e da Ata**. O comitê pode sinalizar o encerramento deste ciclo de alta ou a continuidade.

Continuamos atentos a oportunidades em taxas pré-fixadas. Porém, a política de contenção da inflação via medidas fiscais, controle dos preços dos combustíveis e o dólar mais caro, inspiram cuidados, nos motivando a aguardar para aumentar a posição pré-fixada.

## Câmbio

**O dólar interrompeu a sequência de quatro meses em alta e entregou quase metade da alta anual em setembro, com queda de 7,06% e alta de 8,06% em 2013**. A nova medida do BC encontrou, na decisão do FED de não reduzir os estímulos, o cenário que precisava para a queda do dólar. **O BC defende que continuará oferecendo swaps** cambiais diariamente até o final do ano, já o ministro Mantega enxerga possibilidade de **redução da intervenção**. **A indecisão do FED e a continuidade desta medida para conter a alta do dólar é uma combinação que traz muita incerteza para o câmbio no curto prazo**. Estamos atentos a alguma oportunidade de compra de dólar para carteiras com perfil mais arrojado.

## Bolsa

A bolsa fechou em alta pelo terceiro mês consecutivo. A recuperação do índice continua sendo prejudicada por ativos do grupo EBX de Eike Batista. A OGX (petrolífera do grupo) já anunciou que não quitará um pagamento vencido e está renegociando sua dívida. Investidores estrangeiros aportaram R\$4,2bi na bolsa brasileira em setembro, no ano o saldo (excluindo IPOs) é de R\$10,7bi. Os índices setoriais que mais subiram foram o imobiliário (9,45%) e o financeiro (8,34%). O pior desempenho foi do indicador setorial de materiais, que caiu 0,43%. **Após três meses de recuperação o mercado acionário pode perder um pouco de fôlego**. O Ibovespa registrou a mínima do ano no dia 3 de julho (45.044 pontos) e desde então está em recuperação, atingindo a máxima de 55.702 em 18 de setembro, o que representa uma alta de 24%. **Seguimos não vendo catalisadores que justifiquem um otimismo generalizado no mercado acionário brasileiro**. Ainda há muito ceticismo com relação ao Brasil por parte dos investidores estrangeiros e domésticos, a economia não dá sinais de aceleração e existem chances reais de um **downgrade do rating brasileiro em 2014**.

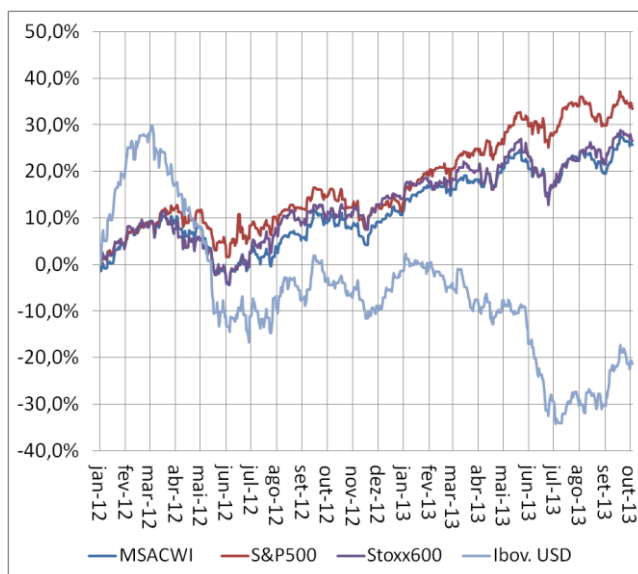


Gráfico 3

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.