

RELATÓRIO MENSAL SETEMBRO/2010

15 de outubro de 2010
Ano XI - No. 130

Completando mais um mês de vai e vem, sem clara tendência definida, o Ibovespa fechou setembro com alta de +6,57%, recuperando as perdas de 2010 e acumulando 1,22% no ano (IBRX-50 subiu +7,17% no mês e acumula -0,43% em 2010). O índice Bovespa *Small Cap* teve alta mais branda (+4,25%), mas é a segunda maior alta do ano (+14,34%), dentre os ativos nacionais acompanhados neste relatório. O ativo que mais caiu foi o dólar (-3,91%), pressionado pela sua desvalorização mundial e pela capitalização da Petrobras – acumula -3,2% em 2010. O IRF-M reagiu mal às pressões inflacionárias do último mês e subiu apenas +0,21%, ou 25% do CDI, que rendeu +0,81%. O IRF-M não ficava abaixo do CDI desde abril.

As bolsas internacionais se recuperaram com força. Destaque para o NASDAQ que subiu +12,04%, elevando o índice para o campo positivo em 2010 (+4,38%). Boas perspectivas de algumas empresas de tecnologia e revisão positiva de previsões para os próximos meses deram um empurrão nas ações do setor. Já os indicadores econômicos não trouxeram surpresas, nada tão ruim quanto os números de agosto e nada muito melhor. Os dados econômicos estáveis e a expectativa de medidas mais agressivas de estímulo à economia americana, chamada de *quantitative easing 2 (QE2)*¹, foram as justificativas para esta alta.

As taxas dos títulos do tesouro americano seguem em queda. Isso sinaliza que parte do fluxo do dinheiro não está sendo fortemente direcionado para ativos de risco, mas sim despejado no porto seguro dos títulos americanos, com rendimento quase nulo. Este é o melhor indicativo de que a atividade econômica dos EUA não está boa.

O ouro subiu +4,88% no mês e, mesmo ficando atrás dos índices de ações, continua na liderança de rentabilidade em 2010, acumulando alta de +19,22% e rompendo, mais uma vez, sua cotação máxima histórica.

No Japão, o governo fez a primeira intervenção no mercado cambial desde 2004. A relação yen x dólar, que havia atingido cotação mais baixa em 15 anos, saltou de 82,87 para 84,36 yens após a intervenção. Mas depois voltou a cair e fechou cotado a 83,53.

O euro teve uma disparada impressionante de 7,52%, refletindo principalmente a política do governo americano, que mantém sua taxa de juros próxima a zero e da eminência do QE2. Na Europa, o esforço atual não é para colocar a taxa de juros a zero, mas sim ajustar suas contas, reduzindo os déficits fiscais. Apesar do PIB alemão ter surpreendido positivamente no 2º trimestre, a Irlanda trouxe preocupação sobre sua capacidade de pagar suas dívidas. Acreditamos que o temor sobre a zona do euro, que dominou o segundo trimestre de 2010, ainda pode voltar.

GUERRA CAMBIAL

Conforme declaração de Guido Mantega, que ganhou a capa dos [jornais internacionais](#), o mundo vive uma Guerra Cambial. O governo japonês admitiu ter feito uma intervenção direta no câmbio, o secretário do Tesouro americano Timothy Geithner pede à China que flexibilize mais a cotação do yuan e o Brasil e outros países emergentes lutam contra a valorização das suas moedas. A verdade é que a grande maioria dos países quer ver suas moedas desvalorizadas, de maneira que seus produtos fiquem baratos no exterior, para assim exportar mais, vender mais e gerar mais riqueza. Contudo, não é possível que todos façam isso simultaneamente; alguém precisa comprar os produtos!!! Também não é possível que todas as moedas se desvalorizem ao mesmo tempo!

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,687	-3,91%	-3,20%	-4,78%
GLOBAL 40 (USD)	138,53	1,00%	3,57%	2,99%
OURO - BM&F(grama)	74,30	0,75%	19,84%	29,22%
IBRX-50	9.521	7,17%	-0,43%	9,56%
IBOVESPA	69.430	6,57%	1,22%	12,86%
BOVESPA SMALL CAP	1.330,73	4,25%	14,34%	37,42%
CDI *	10,61%	0,84%	7,00%	9,24%
IRF-M BM&F	4.879,64	0,21%	10,49%	12,79%
IGP-M		1,15%	7,89%	7,77%
IPC-A		0,45%	3,60%	4,70%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	305,16	9,35%	1,91%	6,24%
DOW JONES (NY)	10.788,05	7,72%	3,45%	11,08%
S&P500 (NY)	1.141,20	8,76%	2,34%	7,96%
NASDAQ (NY)	2.368,62	12,04%	4,38%	11,60%
EUROSTOXX600€	259,72	3,35%	2,30%	7,11%
FTSE (LONDRES)	5.548,62	6,19%	2,51%	8,08%
NIKKEI (TÓQUIO)	9.369,35	6,18%	-11,16%	-7,54%
MSCI EMERGING MARKETS	1.075,53	10,87%	8,70%	17,67%
XANGAI (CHINA)	2.655,66	0,64%	-18,96%	-10,49%
IBOVESPA (USD)	41.148,45	10,91%	4,57%	18,53%
CRB (Commodity Index)	286,86	8,58%	1,23%	12,80%
GOLD (onça)	1.308,35	4,88%	19,22%	29,71%
PETRÓLEO (BRENT)	82,11	10,01%	6,36%	19,17%
LIBOR 3 meses	0,29%	0,02%	0,27%	0,34%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	78,72	-5,39%	1,10%	2,53%
YEN*	83,53	0,80%	11,42%	7,41%
1 EURO =	1,36	7,52%	-4,79%	-6,81%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,06% ^{aa}	-0,23% ^{aa}	0,10% ^{aa}	-0,28% ^{aa}
LIBOR ANO	0,78% ^{aa}	-0,07% ^{aa}	-0,21% ^{aa}	-0,49% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,42% ^{aa}	-0,05% ^{aa}	-0,69% ^{aa}	-0,50% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,51% ^{aa}	0,04% ^{aa}	-1,33% ^{aa}	-0,80% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,68% ^{aa}	0,17% ^{aa}	-0,96% ^{aa}	-0,36% ^{aa}

¹ Quantitative easing (afrouxamento quantitativo), simplificada quer dizer criação de moeda, ou impressão de dinheiro.

A China virou alvo das críticas por manter seu câmbio fixo em um patamar desvalorizado com relação ao resto do mundo. Os americanos insistem que a China deve permitir uma maior valorização de sua moeda e fomentar seu mercado interno, abrindo espaço para os produtos de outros países no mercado mundial e chinês. O primeiro-ministro chinês afirmou, mais de uma vez, que qualquer mudança agressiva no câmbio traria conseqüências desastrosas para a China como quebra de indústrias, desemprego e migração da população para área rural. Como a China é o maior comprador dos títulos dos governos europeus e americano e é a maior importadora de matéria-prima do mundo, poucos são os que têm coragem de confrontar os chineses abertamente. Uma retaliação chinesa seria muito ruim para as economias desenvolvidas e emergentes.

Sem dar muita importância para uma possível retaliação chinesa, o Congresso americano aprovou a autorização para a imposição de barreiras para produtos chineses entrarem nos EUA. Longe de ter grande impacto imediato, esta aprovação mostra que o tema saiu da esfera econômica e ganhou contornos políticos.

Havendo retaliação ou não, havendo guerra declarada ou não, o fato é que há grandes desequilíbrios nos mercados cambiais mundiais e que a correção destes desequilíbrios necessariamente passa por alguma flexibilização da política cambial chinesa. Enquanto isto não ocorrer, os países emergentes serão os que mais sofrerão. Agora só resta torcer para que os chineses se ajustem e que os países se entendam, antes que a guerra cambial deixe de ser velada e passe a ser declarada, o que seria desastroso para todos.

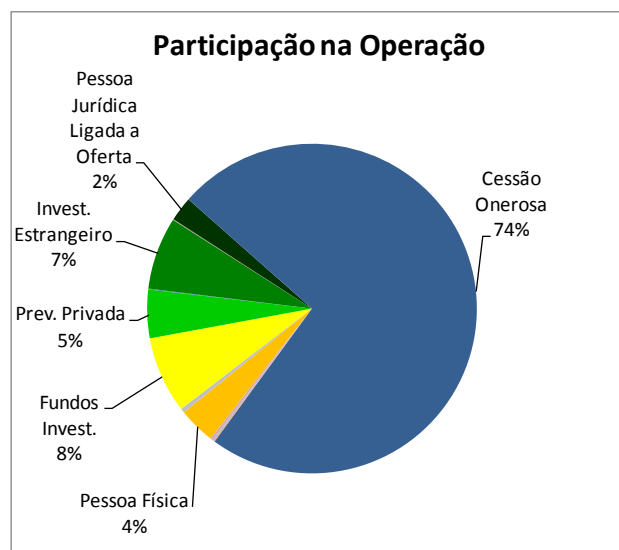
PETROBRAS

Finalmente foi concluída a [capitalização da Petrobras](#). O volume financeiro da operação foi de R\$120 bilhões, aclamado como maior da história.

Bem antes da operação ser finalizada, vários grandes investidores estrangeiros criticavam a maneira como o processo estava sendo conduzido. A gestora *BlackRock*, que [anunciou ter reduzido](#) sua posição, e [George Soros](#), que foi flagrado com muito menos ações da empresa em suas carteiras nos relatórios periódicos à SEC, foram alguns destes críticos. Após a operação, novos investidores juntaram-se ao coro. Mark Mobius, gestor dos fundos de investimento Templeton para mercados emergentes, foi um dos maiores críticos, chamando a [operação de abominação](#). Uma crítica freqüente feita pelos analistas relaciona-se ao processo de cessão onerosa, no qual barris de petróleo no fundo do mar foram transformados em ações para o governo, enquanto os outros investidores necessitaram injetar dinheiro vivo para comprar suas ações. O gráfico ao lado mostra o comparativo da cessão onerosa perante os outros investidores que participaram da operação (excluindo a oferta no exterior de ADS).

No balanço final o Estado aumentou sua participação na empresa, mesmo já possuindo o controle dela antes da operação. Numa complicada engenharia financeira, o Tesouro Nacional capitalizou o BNDES, para que este aportasse dinheiro na empresa (Governo fazendo dívida para comprar ações). Este fato levantou a questão de que a participação do governo para controle dos votos já seria mais do que suficiente e de que o excedente de recursos seria mais bem empregado em outras finalidades típicas do Estado, como saúde, educação, etc.

Com a capitalização, a Petrobras consegue fôlego para tomar emprestado cerca de US\$60 bi nos próximos 5 anos sem correr o risco de perder seu *rating* de crédito.



Fonte: Anúncio de Encerramento da Oferta e Argumento

O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos 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 2010.