

RELATÓRIO MENSAL - MAIO DE 2007

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
DÓLAR COMERCIAL	1,925	-5,45%	-9,84%
DÓLAR PARALELO	2,090	-5,43%	-11,81%
IBOVESPA	52.268	6,76%	17,52%
IBRX-50	7.409	6,17%	14,86%
GLOBAL 40 (USD)	134,00	-1,38%	1,03%
OURO - BM&F(grama)	44,00	-5,48%	1,15%
CDI *	12,39%	1,02%	5,06%
IRF-M BM&F	3.230,70	1,45%	6,97%

\*\* últimos 12 meses

\* taxa anual (252)

BOLSAS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
MSCI ALL COUNTRY	401,52	2,65%	9,17%
DOW JONES (NY)	13.627,60	4,32%	9,34%
S&P500 (NY)	1.530,62	3,25%	7,92%
NASDAQ (NY)	2.604,51	3,15%	7,83%
EUROSTOXX50€	4.512,65	2,74%	9,53%
FTSE (LONDRES)	6.621,40	2,67%	6,44%
NIKKEI (TÓQUIO)	17.875,80	2,73%	3,77%
MSCI EMERGING MARKETS	1.014,79	4,62%	11,19%
IBOVESPA (USD)	27.152,21	12,92%	30,35%
CRB (Commodity Index)	311,46	-0,40%	1,37%
GOLD (onça)	662,10	-2,85%	3,86%
PETRÓLEO (BRENT)	68,45	2,18%	13,82%
LIBOR 3 meses	5,36%	0,46%	2,30%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**
YEN*	121,70	-1,84%	-2,24%
1 EURO =	1,35	-1,38%	1,94%
1 LIBRA =	1,98	-0,97%	1,11%

\* Cotações em Yen/USD e Yen/R\$

\*\* em relação ao dólar

• Os indicadores dos mercados domésticos continuaram a refletir um cenário econômico bastante positivo. Os ativos de risco recompensaram os investidores, enquanto as aplicações mais conservadoras ficaram para trás. O Ibovespa praticamente repetiu a performance de abril, com alta de 6,76% em maio, seguido pelo IRF-M (com 1,45%, ou 142% do CDI). Em terceiro veio o CDI, que acumulou 1,02%. Depois disso, só rentabilidade negativa: o dólar acelerou sua queda (-5,45% no mês) e levou o ouro junto (-5,48%), que por conta disso ficou longe em último.

• O cenário econômico internacional continua positivo e as condições de liquidez também. Isso tem mantido o apetite de risco dos investidores em alta, favorecendo os ativos de renda variável. Em maio os dados econômicos mostraram uma recuperação ainda mais forte da economia americana, porém sem pressões inflacionárias. Na Europa a atividade e os índices de confiança seguem firmes, enquanto os dados não permitem a mesma conclusão para o Japão. Assim, as principais bolsas seguiram em alta, o dólar se recuperou contra as principais moedas (mas não contra as dos mercados emergentes) e as taxas de juros oferecidas pelos *USTreasuries* subiram. As commodities tiveram pequenas quedas (na média, medida pelo índice CRB), apesar da leve recuperação do petróleo.

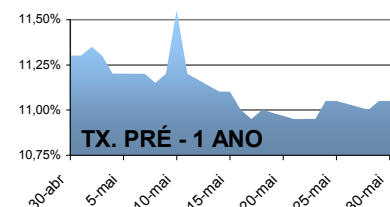
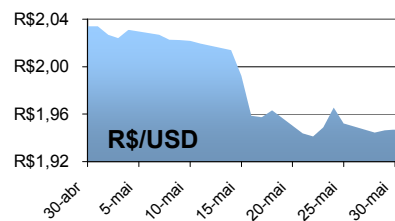
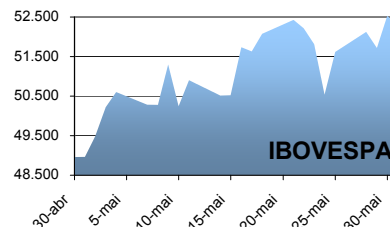
JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO
RISCO BRASIL (EMBI)	1,45% <sup>aa</sup>	-0,11% <sup>aa</sup>	-0,48% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	5,39% <sup>aa</sup>	0,09% <sup>aa</sup>	0,06% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	4,92% <sup>aa</sup>	0,33% <sup>aa</sup>	0,13% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	5,01% <sup>aa</sup>	0,19% <sup>aa</sup>	0,19% <sup>aa</sup>

PERSPECTIVA

**Bolsa:** com as taxas de juros atuais, o movimento da bolsa está mais do que explicado. O raciocínio é simples: a taxa de 10 anos recuou de 10,80%<sup>aa</sup> para 9,9%<sup>aa</sup>. O preço do título público de prazo equivalente subiu 6%. É fácil ver que o efeito no valuation das ações deve ser bem maior, dado que os resultados das empresas são projetados para prazos muito maiores do que 10 anos! Com as recentes altas o risco de curto prazo fatalmente cresce. Assim, não recomendamos a entrada ou aumento de posições para quem não tem a visão de carregá-las por um prazo mais dilatado. Se, ao contrário, a alocação for de longo prazo, não vale à pena tentar acertar o melhor momento de entrar. Quem tentou fazer isso nos últimos meses dificilmente acertou – e provavelmente está esperando por uma correção de curto prazo até agora.

**Câmbio:** o dólar também acelerou o movimento. De queda, é claro. A tendência que prevalece há 3 anos se acelerou no último mês. Após o rompimento de mais um nível psicológico a R\$ 2,00 - sem que isso tenha gerado nenhuma mudança nas políticas monetária e cambial – os investidores seguiram trazendo recursos e a balança comercial seguiu positiva, sustentada pelos altos preços das commodities e, principalmente, pelo forte crescimento mundial, que aumenta a demanda por nossos produtos. Seguimos achando que só um movimento mais amplo de liberalização das importações e ou uma queda mais forte dos juros domésticos (ou uma alta dos juros internacionais) pode causar uma alta consistente do dólar. Nada que esteja em nosso cenário de curto prazo.

**Juros:** por um lado, o que acontece no mercado de renda fixa doméstico é influenciado pelos comportamentos do câmbio e dos prêmios de risco. Por outro, as taxas de juros impactam diretamente as projeções de fluxo de caixa e as taxas de descontos usadas nos cálculos de preços justos para as ações (valuation). Duas manifestações destes efeitos têm causado forte impacto nos mercados recentemente: 1) com o real mais forte, o apetite de risco dos investidores internacionais em alta, a expectativa para o próximo COPOM mudou para um corte de 0,50%<sup>aa</sup>; 2) pelo mesmo motivo, as taxas despencaram para todos os prazos. O grosso do movimento de queda das taxas (e conseqüente ganho para as aplicações de renda fixa) parece já ter acontecido, mas não vemos motivos para apostar numa reversão.



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 2007.