

RELATÓRIO MENSAL
OUTUBRO/2013

8 de novembro de 2013
Ano XIV - No. 167

O Ibovespa fechou em alta pelo quarto mês consecutivo (3,66%), mas no ano ainda registra perda de 10,98% (IBrX50 sobiu 6,16% no mês e 1,49% no ano). O Bovespa Small Cap caiu 1,08% e cai 12,87% em 2013, passando a ter um retorno pior do que o Ibovespa em 2013, como pode ser observado no gráfico 2. O dólar subiu 1,03% e, no ano, acumula alta de 9,17%. O ouro (BM&F) subiu 1,06% e tem queda de 13,24% em 2013. O índice de renda fixa IRF-M 1+ subiu 0,74% no mês, enquanto o CDI rendeu +0,8%; no ano o IRF-M 1+ sobe 0,56%, contra uma alta de 6,45% do CDI.

O S&P500 subiu 4,46% em outubro e soma alta de 23,16% no ano. O EUROSTOXX600 subiu 3,84% no mês. O Ibovespa medido em dólares subiu 2,61% no mês, mas ainda cai 18,46% em 2013. O ouro caiu 0,44% no mês e continua sendo o ativo acompanhado em nosso relatório com a maior perda no ano (21,03%).

O euro teve alta de 0,42% e a libra caiu 0,9%, enquanto o dólar index permaneceu estável.

Europa

O euro, que vinha sendo valorizado com resultados melhores da economia europeia, fez uma parada brusca no final do mês. Os resultados de inflação criaram o medo de que a Europa caia em uma armadilha de deflação semelhante à que o Japão se encontra, com taxas de juros baixos, crescimento baixo e deflação. Como reação a esta baixa inflação, começou a ser precificada uma redução da taxa de juros por parte do BCE. Enquanto fechávamos a edição deste relatório, o BCE decidiu pela redução em 0,25%^{aa} (de 0,50%^{aa} para 0,25%^{aa}) de sua taxa básica de juros, adiantando-se ao mercado.

O escândalo de espionagem chegou à Europa e teve grande destaque o monitoramento de Angela Merkel pela agência americana NSA. As descobertas abalaram a confiança entre alemães e americanos. Isto pode refletir na relação comercial entre os dois países, com os alemães dificultando, por exemplo, a venda de uma [operadora de celular](#) para uma empresa americana.

EUA

Mais uma vez, na eminência de parar, o governo americano chegou a um acordo sobre o teto da dívida e o financiamento de suas contas. A agência de rating Fitch chegou a colocar o rating AAA dos EUA em perspectiva negativa na véspera do dia 17 de outubro quando, teoricamente, a capacidade do Tesouro americano em custear o governo se esgotaria. Sem atender às demandas dos republicanos, o custeio do governo foi garantido até o dia 15 de janeiro e o teto da dívida foi estendido até o dia 7 de fevereiro. Isso dá fôlego à economia americana, mas a incerteza política nos EUA ainda não foi resolvida.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,240	1,03%	9,17%	10,29%
GLOBAL 40 (USD)	116,75	-0,43%	-7,56%	-8,07%
OURO - BM&F(grama)	95,00	1,06%	-13,24%	-15,71%
IBrX-50	9.232	6,16%	1,49%	8,01%
IBOVESPA	54.256	3,66%	-10,98%	-4,92%
BOVESPA SMALL CAP	1.345	-1,08%	-12,87%	-7,77%
CDI *	9,32%	0,80%	6,45%	7,60%
IRF-M 1+	6.796,38	0,74%	0,56%	2,02%
IGP-M		0,86%	4,59%	5,18%
IPC-A		0,57%	3,79%	5,84%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	397,11	3,94%	16,88%	20,68%
DOW JONES (NY)	15.545,75	2,75%	18,63%	18,70%
S&P500 (NY)	1.756,54	4,46%	23,16%	24,39%
NASDAQ (NY)	3.919,71	3,93%	29,81%	31,66%
EUROSTOXX600€	322,37	3,84%	15,26%	19,26%
FTSE (LONDRES)	6.731,43	4,17%	14,13%	16,41%
NIKKEI (TÓQUIO)	14.327,94	-0,88%	37,83%	60,48%
MSCI EMERGING MARKETS	1.034,42	4,76%	-1,97%	3,93%
XANGAI (CHINA)	2.141,61	-1,52%	-5,62%	3,52%
IBOVESPA (USD)	24.223,68	2,61%	-18,46%	-13,80%
CRB (Commodity Index)	277,86	-2,69%	-5,81%	-6,08%
GOLD (onça)	1.323,10	-0,44%	-21,03%	-23,10%
PETRÓLEO (BRENT)	108,84	0,43%	-2,04%	0,13%
LIBOR 3 meses	0,24%	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**
DOLAR INDEX	80,20	-0,03%	0,53%	0,35%
YEN*	98,36	-0,09%	-11,80%	-18,90%
1 EURO =	1,36	0,42%	2,96%	4,81%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,17% ^{aa}	-0,16% ^{aa}	0,83% ^{aa}	0,60% ^{aa}
LIBOR ANO	0,60% ^{aa}	-0,03% ^{aa}	-0,24% ^{aa}	-0,27% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,31% ^{aa}	-0,01% ^{aa}	0,06% ^{aa}	0,02% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,55% ^{aa}	-0,06% ^{aa}	0,80% ^{aa}	0,86% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,64% ^{aa}	-0,05% ^{aa}	0,69% ^{aa}	0,78% ^{aa}

O presidente Obama indicou Janet Yellen para presidente do FED, retirando o mistério que rondava a ocupação de um dos mais importantes cargos na administração do governo americano. A indicação ainda depende de aprovação do Senado, mas certamente já começa a influenciar os próximos passos planejados pelo FED.

Na última reunião do FOMC, ocorrida após a indicação de Janet Yellen, o tom foi de aguardar por mais sinais de robustez da economia. Com o cenário político ainda conturbado pelo menos até fevereiro, não é esperado que o FED anuncie mudanças na política de estímulos antes disso.

Brasil

O resultado das [contas fiscais](#) do governo em setembro foi o pior resultado para este mês (déficit de R\$10,5bi) desde o início da série histórica em 1997. No mesmo mês de 2012 o resultado foi positivo em R\$1,2. O superávit primário, que já foi alvo de muitas manobras nos anos anteriores, deve ter outro desempenho fraco em 2013 e precisará de muita ajuda para aproximar-se da meta. Os gastos do governo subiram muito, especialmente em contas relacionadas com gastos sociais. O ministro Mantega estuda medidas de contenção, avalia a possibilidade de fraudes no seguro desemprego e pede à base do Congresso que segure votações que impliquem em mais gastos para o governo. Analistas se assustaram com os dados e, como teremos eleições em 2014, não é esperado que este quadro seja revertido em um futuro próximo. O desenvolvimento deste tema será decisivo para um provável rebaixamento do rating brasileiro em 2014.

A adoção de uma metodologia para o reajuste automático da gasolina foi muito comentada após o resultado da Petrobras. A empresa adiantou-se ao governo e ao ministro Mantega e anunciou uma proposta para reajuste automático. O anúncio causou mal estar no governo. O governo quer garantir a inflação de 2013 menor do que a do ano passado. E mesmo para 2014, alguns membros do governo acham perigoso para o controle da inflação deixar que o preço da gasolina flutue livremente.

Juros e Inflação

A inflação medida pelo IGP-M teve alta de 0,86% refletindo aumento nas matérias-primas e produtos industriais. O componente de atacado IPA subiu 1,09%, enquanto o índice do consumidor IPC teve alta de 0,43%. O componente de alimentação voltou a pressionar a inflação, com alta de 0,63% contra 0,14% no mês anterior. O IPC-A de outubro registrou alta de 0,57%, abaixo dos 0,60% esperados. Em 12 meses o índice acumula 5,84%, próximo ao valor que fechou 2012. Se o governo quiser ter um resultado de inflação em 2013 melhor do que 2012, não há muito espaço para manobras, como alta dos combustíveis. O COPOM elevou a taxa básica de juros em 0,5% para 9,5%^{aa}. O discurso das reuniões anteriores foi mantido e é esperado que a taxa chegue a 10%^{aa} na próxima reunião.

O gráfico 1 mostra a evolução da inflação implícita (inflação estimada através da diferença do rendimento dos títulos pré-fixados e dos títulos indexados à inflação) em 2013. Observamos que até junho a inflação estimada estava relativamente alta, mas contida. Em

setembro, após a alta do dólar, as expectativas de longo prazo atingiram sua máxima, acima de 6%^{aa}. Após isso, as expectativas de longo prazo cederam, mas as de curto prazo subiram com a máxima na última leitura em novembro, acima de 6,8%^{aa}. Esta perspectiva ruim para prazos mais curtos nos faz cautelosos quanto a novas operações em renda fixa. Continuamos atentos procurando oportunidades e um cenário mais claro.

Câmbio

O dólar permaneceu relativamente estável em outubro, encerrando com alta de 1,03%. O BC continua afirmando que não há limite para o programa de swaps, enquanto paira a dúvida de qual será a estratégia de renovação dos contratos que estão vencendo. Na última semana do mês de outubro, o BC rolou metade dos contratos que venciam e deixou expirar USD 2,9bi em swaps. O resultado de nossa [balança comercial](#), de janeiro a outubro de 2013, é o pior desde 1998. Os últimos dados apontam para um déficit de USD 1,8bi, enquanto em 2012 tivemos um superávit de USD 17bi no mesmo período. O fluxo cambial de outubro registrou a maior saída de dólares desde dezembro de 2012 (USD 6,2bi). Para os meses de outubro, este é o pior resultado desde 1997. A principal parcela do fluxo se deu pela conta financeira, que registrou saída de USD 5,1bi. O FED continua indeciso quanto à redução de estímulos e, sem movimentos mais agressivos neste sentido ou alguma alteração no programa de swaps do BC, é provável que o dólar permaneça na casa dos R\$ 2,20 / 2,30. Para aquelas que estão com alocação estrutural em moeda forte abaixo do desejado, o nível atual parece ser interessante para atingir a meta. Para aqueles com perfil mais arrojado o ideal é esperar por um melhor momento.

Bolsa

Outubro foi o quarto mês consecutivo de alta do Ibovespa. OGX entrou com pedido de recuperação judicial e deixou de fazer parte do índice Ibovespa. Sem a OGX em sua composição, o índice Ibovespa deve passar a operar com menor volatilidade e talvez não aumente a diferença para o índice IBrX50, como vinha ocorrendo (gráfico 2). Os índices setoriais imobiliário (-0,35%) e de consumo (-0,01%) tiveram o pior desempenho em outubro. Enquanto os maiores retornos foram dos índices setoriais de materiais (8,97%) e financeiro (7,84%). Investidores estrangeiros aportaram R\$ 800 mi na bolsa brasileira em outubro, no ano o saldo (excluindo IPOs) é de R\$11,4bi. Já os balanços do terceiro trimestre, na média, estão estáveis: receitas sobem marginalmente e lucros sobem um pouco mais, porém estão abaixo das previsões. 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, a política econômica segue confusa e existem chances reais de um *downgrade* do rating brasileiro em 2014.

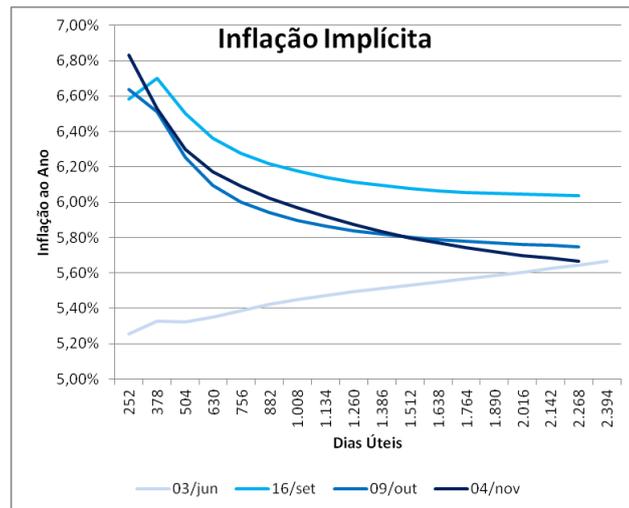


Gráfico 1

Fonte: Argumento

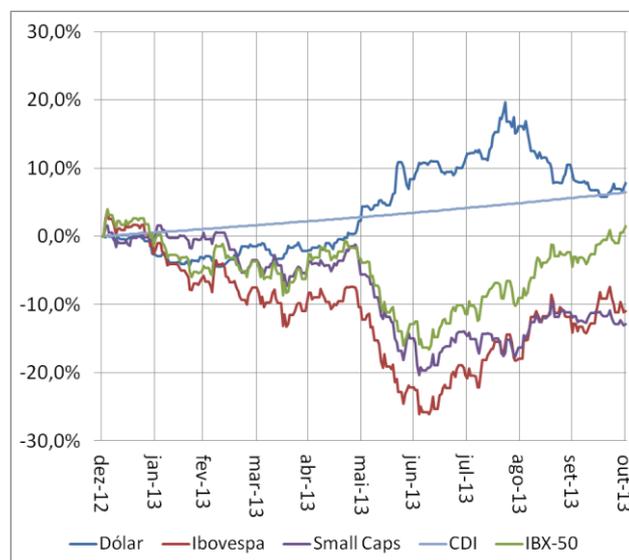


Gráfico 2

Fonte: Argumento



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.