

| ATIVOS | COTAÇÃO | % MÊS | % ANO |
|--------------------|----------|--------|--------|
| DÓLAR COMERCIAL | 1,692 | -3,81% | -4,68% |
| GLOBAL 40 (USD) | 134,50 | 0,09% | 0,37% |
| OURO - BM&F(grama) | 52,80 | 1,93% | 9,09% |
| IBRX-50 | 9.507 | 6,91% | -2,53% |
| CDI * | 11,08% | 0,80% | 1,72% |
| IBOVESPA | 63.489 | 6,72% | -0,62% |
| IRF-M BM&F | 3.425,08 | 1,31% | 2,42% |
| IGP-M | | 0,53% | 1,63% |
| IPC-A | | - | - |

* taxa anual (252)

| ATIVOS INT. | COTAÇÃO | % MÊS | % ANO |
|-----------------------|-----------|--------|---------|
| MSCI ALL COUNTRY | 370,41 | 0,13% | -8,14% |
| DOW JONES (NY) | 12.266,40 | -3,04% | -7,53% |
| S&P500 (NY) | 1.330,63 | -3,48% | -9,38% |
| NASDAQ (NY) | 2.271,48 | -4,95% | -14,36% |
| EUROSTOXX600€ | 318,95 | -1,00% | -12,53% |
| FTSE (LONDRES) | 5.884,30 | 0,08% | -8,87% |
| NIKKEI (TÓQUIO) | 13.603,00 | 0,08% | -12,60% |
| MSCI EMERGING MARKETS | 1.167,66 | 7,25% | -6,26% |
| IBOVESPA (USD) | 37.523,23 | 10,95% | 4,25% |
| CRB (Commodity Index) | 412,76 | 11,72% | 15,07% |
| GOLD (onça) | 973,70 | 5,38% | 16,58% |
| PETROLEO (BRENT) | 100,16 | 8,21% | 6,55% |
| LIBOR 3 meses | 3,06% | 0,37% | 0,77% |

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

perturbando o desempenho da economia americana por um bom período. Assim, a grande questão que ainda está por ser respondida é se a economia mundial (especialmente a China) conseguirá se desvencilhar - ou não - da crise americana. Os dados divulgados até o momento não permitem uma conclusão, ora apontam para um sentido, ora para o outro.

| MOEDAS | US\$ | % MÊS** | % ANO** |
|-----------|--------|---------|---------|
| YEN* | 103,87 | 2,48% | 7,25% |
| 1 EURO = | 1,52 | 2,07% | 3,96% |
| 1 LIBRA = | 1,99 | -0,14% | 0,10% |

* Cotações em Yen/USD
** em relação ao dólar

Embora a leitura do desempenho das bolsas mundiais de fevereiro não seja ruim (All Country Index subiu 0,13%), a crise americana segue de vento em popa. Se olharmos para a forte desvalorização do dólar contra as principais moedas e para a impressionante alta das *commodities* veremos um quadro diferente. E foi a alta das *commodities*, especialmente das agrícolas e minerais, que permitiu que a Bovespa fechasse fevereiro com expressivos ganhos. Assim, a Bovespa ficou em 1º no nosso ranking com uma alta de 6,72% (IBX-50 +6,91%). Em segundo ficou o ouro com +1,93% em razão da forte valorização do metal no mercado internacional. O índice que mede o desempenho dos títulos pré-fixados ficou em 3º com uma alta equivalente a 164% do CDI. Já o dólar ficou na lanterninha em queda de quase 4%.

Os dados divulgados em fevereiro realmente confirmam que a economia americana está desacelerando. Contudo, os dados divulgados em outras partes do mundo não confirmaram isto, razão pela qual o dólar perdeu valor e as *commodities* dispararam para níveis recordes. Por isto, voltou-se a falar em descolamento (o Baltic Index, índice de frete que mostramos no mês passado recuperou-se parcialmente). Já os índices de inflação, quase que na sua totalidade, seguem em níveis desconfortáveis. A inflação ao consumidor do EUA acumula +4,3% em 12 meses (3,2% na área do Euro). Já no mercado de crédito americano e europeu os sinais de *stress* espalham-se para novas áreas. O mercado de títulos municipais americanos está praticamente parado. Hedge-funds estão tendo que liquidar posições porque os bancos não mais financiam suas alavancagens. O efeito da desalavancagem que estamos vendo é perverso e certamente seguirá

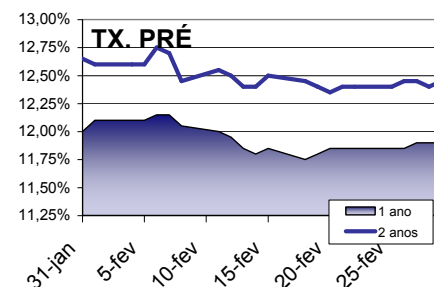
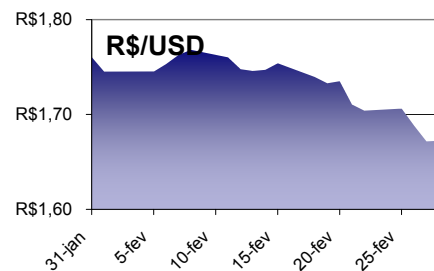
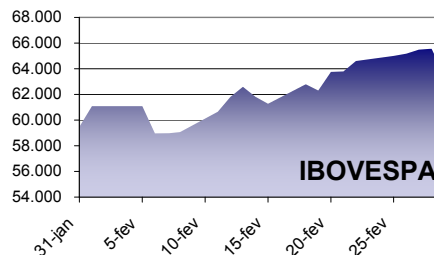
| JUROS INT. | REND. | VAR. MÊS | VAR. ANO |
|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|
| RISCO BRASIL (EMBI) | 2,65% ^{aa} | 0,09% ^{aa} | 0,53% ^{aa} |
| LIBOR ANO | 2,71% ^{aa} | -0,14% ^{aa} | -1,51% ^{aa} |
| US TREASURY 2 ANOS | 1,62% ^{aa} | -0,54% ^{aa} | -1,43% ^{aa} |
| US TREASURY 30 ANOS | 4,42% ^{aa} | 0,07% ^{aa} | -0,04% ^{aa} |

PERSPECTIVAS

Bolsa: fevereiro foi um mês de relativa estabilidade no fluxo para bolsa. Os estrangeiros colocaram pouco mais de R\$ 865 milhões na Bovespa e os fundos de ações perderam R\$ 428 milhões. Com os números do mês passado ficou claro o quanto nossa bolsa está atrelada ao preço das *commodities* (cerca de 45% do Ibovespa são de ações do setor). Isto gerou um descolamento até mesmo dos *emerging markets*. Por aqui nada muda na nossa visão. Para o longo prazo, as perspectivas para a Bovespa são positivas (migração de pessoas físicas para renda variável, preços razoáveis, crescimento da renda e do consumo interno, etc). Contudo, nossa bolsa segue muito vulnerável à queda dos preços das *commodities* - situação que ocorrerá se a economia global for impactada pela crise dos EUA. Seguimos achando que taticamente faz sentido que as alocações sigam levemente abaixo das políticas de investimento de longo prazo, a menos que produtos estruturados (tal qual um que estamos analisando) que reduzam o risco da posição sejam considerados.

Câmbio: a forte desvalorização do dólar em fevereiro somada à valorização das *commodities*, além da grande diferença entre os juros brasileiros e americanos impulsionaram nossa moeda para abaixo dos R\$1,70 (nível só visto em meados de 1999). Ajudou também o fato de nossas reservas terem ultrapassado a dívida externa e a expectativa de que a alta das *commodities* darão o empurrão definitivo para o *investment grade*. Com estes últimos eventos fica claro para aqueles que ainda eram céticos que a situação estrutural do Brasil mudou muito (graças à China) e que crises como as vistas anteriormente não mais ocorrerão, pelo menos no futuro visível. Oscilações seguirão ocorrendo, ao sabor da crise americana, do desempenho das *commodities* e do apetite do Banco Central para seguir acumulando reservas. Seguimos achando que grande parte da valorização de nossa moeda já ocorreu, sendo provável que no médio prazo fique de lado, mas com viés de baixa.

Juros: embora os últimos índices de inflação mostrem algum arrefecimento das pressões ainda não há segurança de que a mesma esteja numa tendência bem definida de queda, mesmo com a recente valorização do real. Seguem preocupando a forte expansão do consumo e da indústria, sem falar na nova alta dos preços das *commodities* agrícolas, que possivelmente voltarão a pressionar os índices. Na reunião do dia 5 o BC manteve a taxa de juros em 11,25%^{aa}, mas mudou levemente o comunicado que se seguiu à reunião, indicando uma possível alta já na reunião de abril. A Ata que será divulgada na próxima semana, bem como novos índices, oferecerão bons indícios do que poderá acontecer. Seguimos com a mesma posição: pré-fixar metade da posição desejada para 2 anos e aguardar um cenário mais claro para que se pré-fixe a outra metade, a menos que a metade já feita tenha engordado consideravelmente (para aqueles que pré-fixaram em dezembro com uma taxa ao redor de 12,2%^{aa}, o CDI de equilíbrio em 14 de abril - data do próximo Copom- já estará em 12,5%^{aa}).

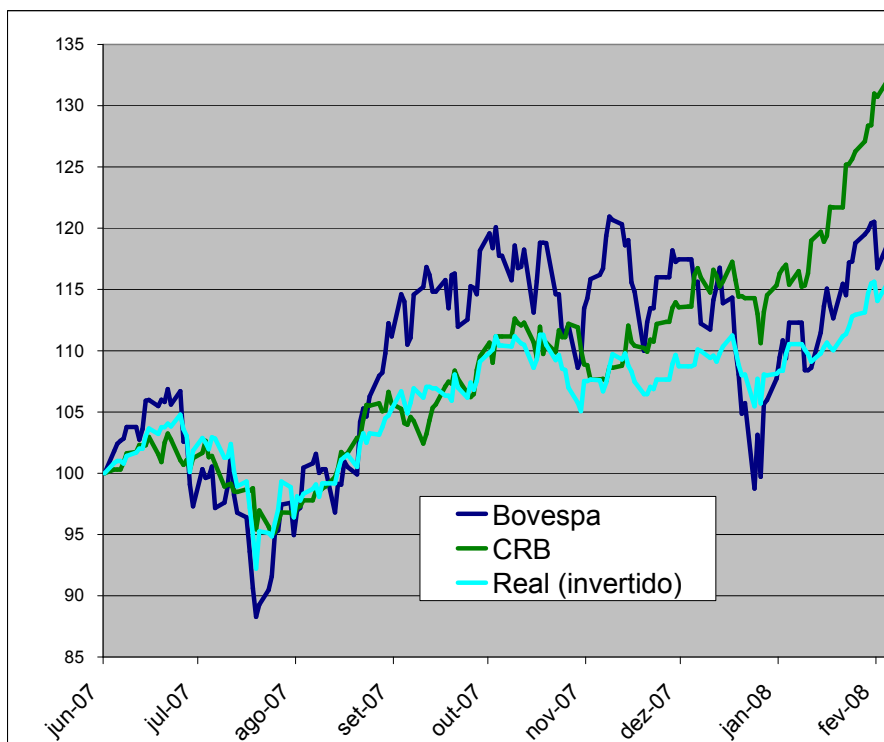


O único objetivo deste relatório é a prestação de informações a nossos clientes. Sob nenhuma circunstância isto deve ser considerado uma oferta de venda ou uma solicitação de compra de nenhum ativo financeiro ou fundo de investimento. Apesar das informações aqui contidas serem retiradas de fontes fidedignas, 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

O gráfico ao lado mostra o desempenho da Bovespa, CRB (índice de commodities) e do Real desde junho de 2007, quando eclodiu a crise do subprime.

Como vemos, embora as amplitudes das oscilações sejam distintas há uma grande correlação* entre nossa moeda (0,9) e a bolsa (0,7) em relação ao preço das commodities.



* correlação diária desde 30/06/07

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.