

RELATÓRIO MENSAL MAIO/2009

12 de junho de 2009
Ano X - No. 114

A Bovespa, pelo terceiro mês consecutivo, fechou em primeiro lugar no ranking de desempenho. A alta de maio foi de +12,49% (x 15,55% em abril e 7,18% em março). O segundo lugar ficou com o IRF-M que rendeu 1,79% (232% do CDI). Em terceiro ficou o Ouro, que se valorizou 1,04% (o metal subiu 10,5% no mercado internacional). O CDI ficou em quarto, com +0,77%. Em último, e em terreno negativo, ficou o dólar que caiu quase 10% e rompeu a barreira dos R\$ 2,00.

O motivo para a melhora nos ativos de risco é o mesmo visto desde meados de março: queda na velocidade da deterioração da economia americana. A redução na velocidade de deterioração tem levado muitos analistas a acreditarem que este é o primeiro passo para uma recuperação. O otimismo atingiu tal ponto, que o mercado comemorou o fato dos EUA terem fechados 345 mil postos de trabalho em maio – nos últimos meses as perdas giravam acima de 500 mil. Perda de 345 mil postos em um único mês é um número maior do que o visto em qualquer uma das recessões desde meados da década de 70.

Como dito no último relatório, há uma grande divergência entre os mais diversos analistas, acadêmicos, autoridades, economistas, etc., sobre o futuro da economia americana. Estas divergências são simbolizadas na letra que indicaria o formato da recuperação.

- V – forte e rápida recuperação da economia;
- U – lenta recuperação econômica;
- L – estabilização da economia, com uma recuperação muito gradual;
- W – forte recuperação, seguida de uma forte desaceleração, que seria acompanhada de uma forte recuperação.

Os próximos 3 ou 4 meses serão cruciais para indicar qual rumo a economia americana tomará. De todo modo, ajuda o fato dos mercados terem melhorado (em maio o segmento de crédito também melhorou). Os agentes (consumidores, empresas, instituições financeiras, etc.) sentem-se aliviados com a sensação de que o pior já passou. Os índices de confiança, em especial o do consumidor, refletem isto.

Apesar desta melhora, ainda há muitas situações por serem definidas:

- A situação dos bancos, apesar de melhor, não está definitivamente resolvida (os famosos ativos tóxicos seguem nas carteiras dos mesmos e o plano do Tesouro dos EUA para limpar os balanços dos bancos parece ter ficado de lado com a melhora dos mercados);
- Estados e municípios dos EUA estão com sérias dificuldades financeiras;
- Fundos de pensão sofreram pesadas perdas (justamente quando os *baby boomers* estão prestes a se aposentar);

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,970	-9,67%	-15,70%	20,27%
GLOBAL 40 (USD)	131,38	2,64%	-1,55%	-2,68%
OURO - BM&F(grama)	63,00	1,04%	-1,49%	35,19%
IBrX-50	7.788	11,49%	40,41%	-27,90%
CDI *	10,01%	0,77%	4,56%	12,59%
IBOVESPA	53.197	12,49%	41,66%	-25,90%
IRF-M BM&F	4.086,57	1,79%	7,30%	18,04%
IGP-M		-0,07%	-1,14%	3,64%
IPC-A		0,47%	2,20%	5,20%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	246,69	9,47%	8,35%	-36,13%
DOW JONES (NY)	8.500,33	4,07%	-3,15%	-32,78%
S&P500 (NY)	919,14	5,31%	1,76%	-34,27%
NASDAQ (NY)	1.774,33	3,32%	12,51%	-29,26%
EUROSTOXX600€	208,21	3,99%	4,97%	-35,12%
FTSE (LONDRES)	4.417,94	4,11%	-0,37%	-27,19%
NIKKEI (TÓQUIO)	9.522,50	7,86%	7,48%	-32,58%
MSCI EMERGING MARKETS	773,12	16,66%	36,34%	-35,67%
IBOVESPA (USD)	27.003,55	24,54%	68,06%	-38,39%
CRB (Commodity Index)	253,05	13,79%	10,24%	-39,44%
GOLD (onça)	980,60	10,53%	11,23%	11,71%
PETRÓLEO (BRENT)	65,80	30,25%	44,33%	-47,82%
LIBOR 3 meses		0,66%	0,07%	2,20%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
YEN*	95,25	4,09%	-4,63%	10,81%
1 EURO =	1,41	6,90%	1,33%	-8,80%
1 LIBRA =	1,62	9,47%	10,98%	-18,06%

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

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,96% ^{BB}	-0,62% ^{BB}	-1,20% ^{BB}	1,05% ^{BB}
LIBOR ANO	1,60% ^{BB}	-0,28% ^{BB}	-0,40% ^{BB}	-1,60% ^{BB}
US TREASURY 2 ANOS	0,95% ^{BB}	0,05% ^{BB}	0,19% ^{BB}	-1,70% ^{BB}
US TREASURY 10 ANOS	3,46% ^{BB}	0,34% ^{BB}	1,22% ^{BB}	-0,61% ^{BB}
US TREASURY 30 ANOS	4,34% ^{BB}	0,29% ^{BB}	1,65% ^{BB}	-0,43% ^{BB}

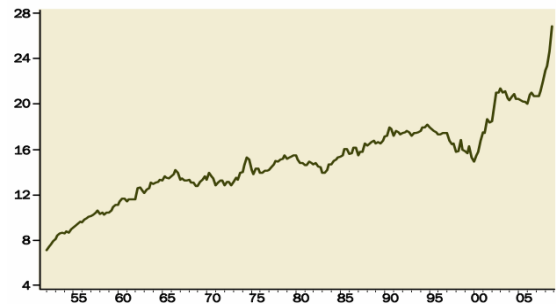
- Governo tornou-se sócio de várias empresas (GM e Citibank);
- Consumidor americano segue extremamente endividado. Na verdade, relativamente ao tamanho do seu patrimônio ele nunca esteve tão alavancado (seu patrimônio composto por imóveis e ações sofreu pesadas perdas). Ver gráfico ao lado.

Não bastasse tudo isto, os EUA terão que pagar a conta dos estímulos e dos pacotes de socorro. O déficit fiscal projetado para este ano é de cerca de USD 1,2 tri (8,5% do PIB). Este déficit monstro (o maior para tempos de paz) é uma das razões para a taxa de juros de longo prazo dos EUA estar subindo (gráfico 2), o que atrapalha a recuperação da economia como um todo, especialmente a do setor imobiliário. Também há uma crescente preocupação de que o dólar possa se desvalorizar acentuadamente em função destes déficits.

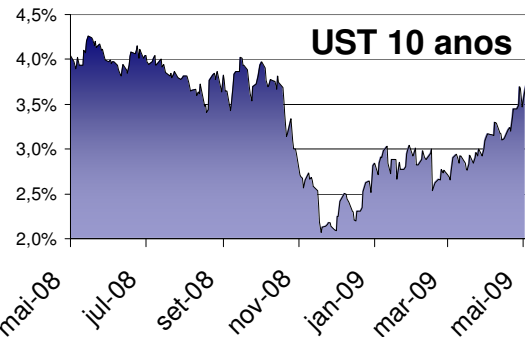
O Brasil, assim como muitos países emergentes, tem se comportado relativamente bem. Porém, como visto nos últimos meses, não estamos imunes à crise e aos desdobramentos que dela podem advir. O PIB do primeiro trimestre mostrou uma retração de 0,83% (-3,36% em termos anualizados) em nossa economia (melhor do que o esperado pelos analistas). Com este número entramos em recessão técnica, já que o crescimento foi negativo por dois trimestres consecutivos. Os vilões do PIB foram as quedas nos investimentos produtivos e na atividade industrial. A sustentação veio do setor de serviços (não é a toa que os índices de inflação do setor industrial caíram substancialmente, enquanto a inflação ao consumidor manteve-se em patamares elevados). Nosso país, para crescer substancialmente, tem que aumentar a taxa de investimentos. Assim, para que voltemos a crescer com consistência os investimentos têm que ser retomados e expandidos.

Diante de tudo isto e do fato das principais economias mundiais ainda estarem escoradas por gigantescos pacotes governamentais (estima-se que a soma de todos os pacotes dos EUA seja de USD 12,8 trilhões), seguimos achando prematuro apostar numa forte recuperação da economia global. Os principais mercados acionários mundiais, inclusive o brasileiro, precificam uma forte recuperação (formato V), uma premissa arriscada.

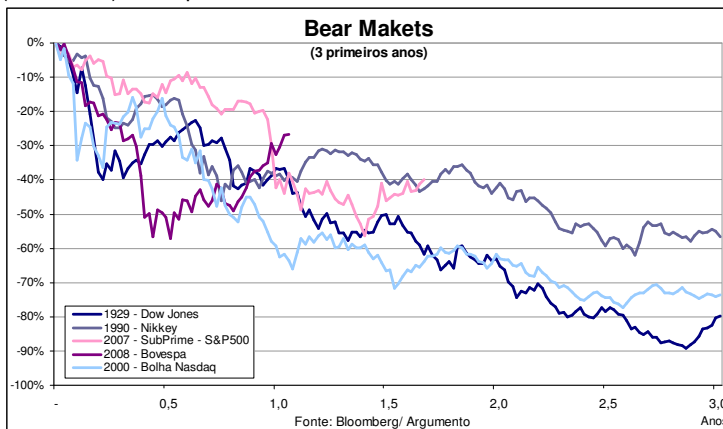
Household Credit Market Debt as a share of Net Worth
(percent)



Fonte: Haver Analytics, Gluskin Sheff
gráfico 1



Fonte: Argumento
gráfico 2



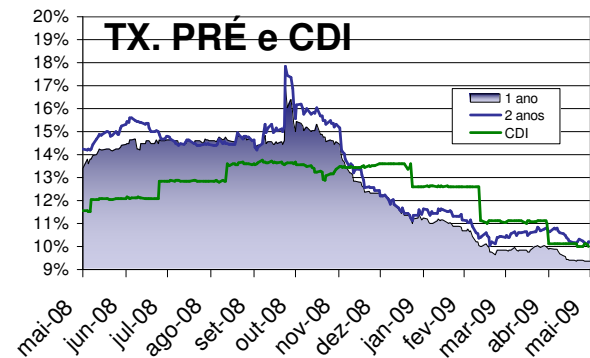
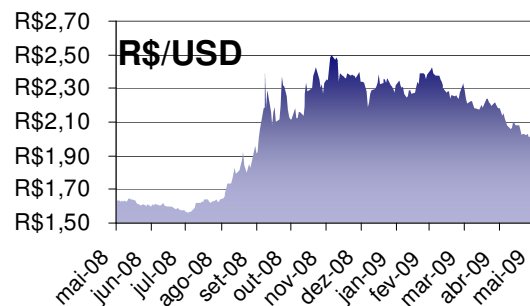
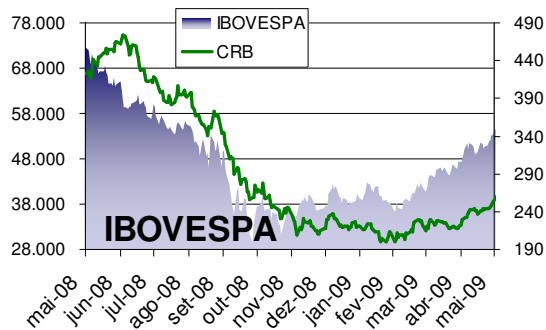
ESTRATÉGIA

Apesar de toda a melhora vista nos mercados acionários mundiais e brasileiros, de o real ter espantado até os mais otimistas, seguimos achando que a conjuntura internacional ainda demanda uma atitude de cautela nos investimentos. É certo que algumas oportunidades pontuais têm aparecido, mas nada que justifique riscos demasiados.

Bolsa: o investidor estrangeiro segue investindo maciçamente na Bovespa. Em maio o saldo de aplicações de estrangeiros somou incríveis R\$ 6,08 bilhões (em abril o saldo tinha sido de R\$3,8 bi). Novamente as compras foram feitas em cima de vendas dos investidores domésticos: investidores institucionais venderam R\$ 3,7 bi, pessoas físicas R\$ 1,39 bi. Fundos de ações, que entram na categoria institucionais, sofreram saques de R\$ 500 milhões. Como dito, o Ibovespa está caro e precisa uma forte recuperação da nossa economia. Entretanto, ainda há ações que pouco se recuperaram e estão sendo negociadas com termos bem atraentes. Deste modo, parece que o momento é propício para que se pince algumas ações, o chamado *stock picking*. Salientamos que isto não significa que as alocações em bolsa devam ser aumentadas. A compra destas ações específicas deve ser feita com a realocação de recursos que carreguem algum risco.

Câmbio: a valorização do real vista em maio (+10,4%), quando a cotação dos R\$ 2,00 foi rompida, surpreendeu até mesmo os mais otimistas, que não previam uma recuperação da nossa moeda nesta velocidade. O saldo da balança comercial (+USD 2,6 bi) e a forte entrada de recursos estrangeiros para investimentos de portfólios (ações e renda fixa) ajudaram. Beneficiando-se disto o Banco Central entrevistou, comprando dólares no mercado à vista e aumentando as reservas em mais de USD 4 bilhões. A recomposição das reservas, o desmonte das agressivas operações cambiais feitas por empresas brasileiras indicam que o pior para nossa moeda já deve ter passado. Contudo, caso nossa economia descole da economia mundial veremos o real perder valor, já que nesta situação a balança comercial deve se tornar deficitária. Se surgir alguma surpresa negativa nos mercados internacionais, o real também pode perder valor. Desta forma, para aqueles que se sentiram desconfortáveis com o dólar acima dos R\$ 2,40 recomendamos que estudemos alguma forma de proteção.

Juros: segue a tendência dos últimos meses de queda nos índices de inflação ao atacado (*commodities* e produtos industriais têm forte peso) e de estabilização nos índices ao consumidor (serviço tem grande peso). O IGP-M de maio foi de -0,07%, o IPCA foi de +0,47% (em 12 meses acumulam 3,64% e 5,20%, respectivamente). Apesar disto, o Copom, na reunião do dia 10 de junho, surpreendeu o mercado ao anunciar um corte de 1%^{aa} na taxa Selic, que rompeu o nível de 10%^{aa} e agora está em 9,25%^{aa}. A alta capacidade ociosa da indústria, agora somada a queda do dólar, parecem dar confiança ao Banco Central de que a inflação ao consumidor não subirá. O mercado não tem tanta certeza disto, razão pela qual as taxas longas estão subindo. Caso as taxas de longo prazo subam ainda mais podemos voltar estudar e a recomendar aplicações pré-fixadas.



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações a 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 2009.