

RELATÓRIO MENSAL FEVEREIRO/2015

13 de março de 2015
Ano XVI - No. 183

Destaques

- O BCE iniciou em março seu programa de estímulos. Ele realizará compras mensais de EUR 60 bi por 18 meses.
- As previsões de desempenho da economia brasileira não param de piorar. Nas últimas 4 semanas, a expectativa do PIB de 2015 caiu de 0% para -0,66% ao mesmo tempo em que para a inflação subiu de 7,15% para 7,77%.
- A alta do dólar anima as ações de empresas com receitas em moeda estrangeira, enquanto as ações de consumo sofrem com a alta da inflação que corrói o poder de compra da população.
- O dólar disparou 5,9% em fevereiro com sinalizações de que a interferência diária do BC no mercado de câmbio deve diminuir (em março até o dia 12 já subia para R\$ 3,17 +11,43%).

Europa

A Grécia acabou aceitando os termos da comunidade europeia e estendeu seu programa de resgate por mais 4 meses, período no qual tem deveres a cumprir para colocar suas contas em ordem. A característica temporária desse acordo é a garantia de que ele ainda será tema de muita discussão. **O BCE iniciou em março seu programa de estímulos.** Ele realizará compras mensais de EUR 60 bi por 18 meses. Também colocou como provável uma extensão do programa, caso não chegue ao seu objetivo de elevar a inflação para sua meta. O detalhamento das medidas foi feito num clima de comemoração antecipada, pois **o mercado já reagiu ao programa derrubando taxas de juros e a cotação do euro.** O euro perdeu 0,84% frente ao dólar em fevereiro e em março até o dia 12 perdia mais 5%.

EUA

A presidente do FED foi ao Congresso prestar contas de seu mandato, no tradicional depoimento semestral. Em sua fala **Yellen pregou paciência.** Permanece o receio de subir a taxa de juros muito cedo, com a economia ainda não plenamente recuperada. Na ata da reunião de janeiro, publicada em fevereiro **o FED manteve um trecho em que diz que não haverá elevação da taxa de juros nas próximas reuniões. É provável que ainda este semestre este aviso seja retirado.** A partir disto a taxa de juros dos EUA poderá subir em qualquer das próximas reuniões. Os **dados de emprego voltaram a surpreender positivamente,** com a criação de 295 mil postos de trabalho em fevereiro. Com os números de fevereiro a economia americana completou a sequência mais longa dos últimos 20 anos em que gera mais de 200 mil vagas por mês. **A taxa de desemprego caiu de 5,7% para 5,5%,** mesmo em um período com clima excepcionalmente ruim, com muitas nevascas.

Brasil

As previsões de desempenho da economia brasileira não param de piorar. Nas últimas 4 semanas, a expectativa do PIB de 2015 no relatório Focus do BC caiu de 0% para -0,66%, ao mesmo tempo em que para a

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,841	5,90%	6,91%	22,51%
GLOBAL 40 (USD)	104,75	-0,95%	-1,87%	-8,11%
OURO - BM&F(grama)	111,20	2,02%	9,66%	12,32%
IBrX-50	8.789	9,81%	3,82%	9,38%
IBOVESPA	51.583	9,96%	3,15%	8,35%
BOVESPA SMALL CAP	1.029	7,63%	-5,35%	-11,96%
CDI *	12,09%	0,82%	1,75%	10,98%
IRF-M 1+	7.757,69	0,04%	2,23%	11,25%
IGP-M		0,27%	1,04%	3,86%
IPC-A		1,22%	2,48%	7,70%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	432,47	5,40%	3,68%	5,88%
DOW JONES (NY)	18.132,70	5,64%	1,74%	11,43%
S&P500 (NY)	2.104,50	5,49%	2,21%	13,49%
NASDAQ (NY)	4.963,53	7,08%	4,80%	14,92%
EUROSTOXX600€	392,21	6,85%	14,50%	16,31%
FTSE (LONDRES)	6.946,66	2,92%	5,80%	2,00%
NIKKEI (TÓQUIO)	18.797,94	6,36%	7,72%	25,97%
MSCI EMERGING MARKETS	990,28	2,98%	3,55%	2,81%
XANGAI (CHINA)	3.310,30	3,11%	2,34%	62,73%
IBOVESPA (USD)	18.155,39	3,84%	-3,51%	-11,55%
CRB (Commodity Index)	224,08	0,96%	-3,92%	-26,73%
GOLD (onça)	1.213,22	-5,50%	2,39%	-8,87%
PETRÓLEO (BRENT)	62,58	18,10%	9,16%	-42,57%
LIBOR 3 meses	0,26%	0,00%	0,00%	0,02%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	95,05	0,26%	5,30%	18,61%
YEN*	119,63	-1,79%	0,13%	-14,63%
1 EURO =	1,12	-0,84%	-7,46%	-18,34%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	3,21% ^{aa}	0,23% ^{aa}	0,55% ^{aa}	0,73% ^{aa}
LIBOR ANO	0,68% ^{aa}	0,06% ^{aa}	0,05% ^{aa}	0,13% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,62% ^{aa}	0,17% ^{aa}	-0,05% ^{aa}	0,30% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	1,99% ^{aa}	0,35% ^{aa}	-0,18% ^{aa}	-0,65% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,59% ^{aa}	0,37% ^{aa}	-0,16% ^{aa}	-1,00% ^{aa}

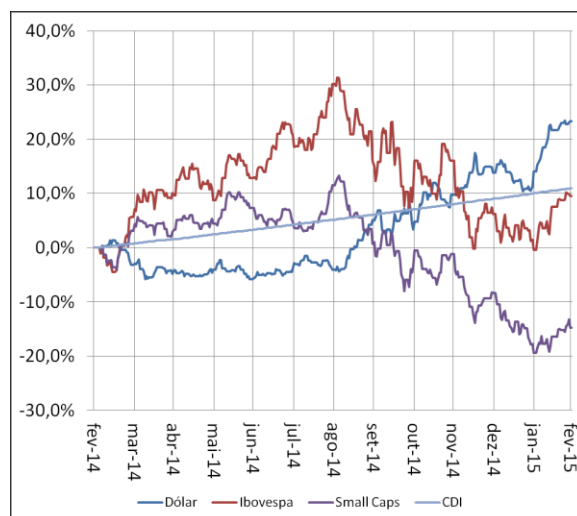


Gráfico 1

Fonte: Argumento

inflação de 2015 subiram de 7,15% para 7,77%.

Levy já anunciou R\$ 111 bi em ajustes. Deste total, R\$ 20 bi **dependem de aprovação do Congresso e podem travar**, dependendo do bom relacionamento entre executivo e legislativo. **O mercado confia em Levy, mas na prática muitas coisas não dependem dele.** Algumas mudanças no seguro desemprego devem ser revistas e o desempenho ruim da economia pode forçar a necessidade de mais uma leva de medidas.

Juros e Inflação

O IRFM 1+ encerrou fevereiro quase estável (+0,04%), enquanto o CDI rendeu 0,82%. **O IPCA subiu 1,22% em fevereiro, maior alta mensal em 12 anos. Em 12 meses acumula 7,70%, valor mais alto desde maio de 2005.** A correção nos preços dos combustíveis e energia elétrica são os grandes destaques desta alta. No começo de março o COPOM manteve o ritmo e subiu a taxa de juros em 0,5%^{aa}. **A Selic já está no patamar mais alto em 6 anos (12,75%^{aa}).** O mercado chegou a acreditar que, a partir de agora, o BC poderia reduzir ou parar o ciclo. Mas **os recentes dados ruins da economia e a aceleração na alta no dólar forçaram uma revisão para pior neste cenário, comportando mais 2 altas de 0,5%^{aa} na taxa de juros ou mais. A inflação deve estourar o teto da meta com folga em 2015.** Apesar do ciclo de alta dos juros, ele não fará milagre, pois a inflação é causada por uma correção de vários preços que estavam distorcidos como combustíveis, energia elétrica e até o dólar. Economistas já defendem que o sucesso no controle da inflação (em um horizonte mais distante) já não está tanto sob a alçada do BC, mas sim no sucesso dos cortes e controles de Levy. No primeiro mandato de Dilma, o BC tinha a difícil missão de controlar a inflação enquanto os descontroles do governo esparramavam-se por todos os lados. Agora, Levy tenta corrigir essa trajetória. De reminiscência do governo anterior está a **insistência do BC em dizer que trará a inflação, já no final de 2016, para 4,5%^{aa}. Isso é visto como muito otimista, factível somente em 2017.**

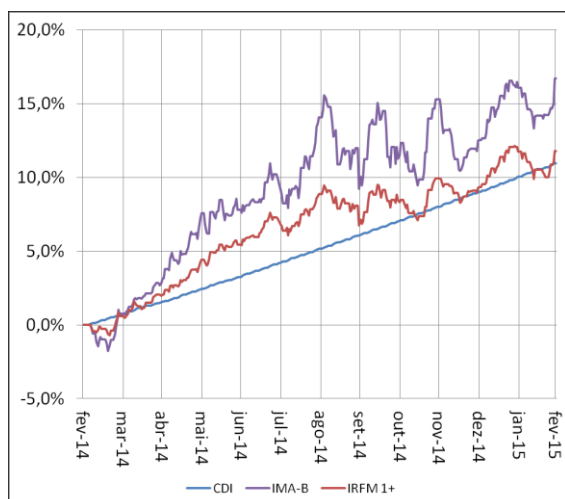


Gráfico 2

Fonte: Argumento

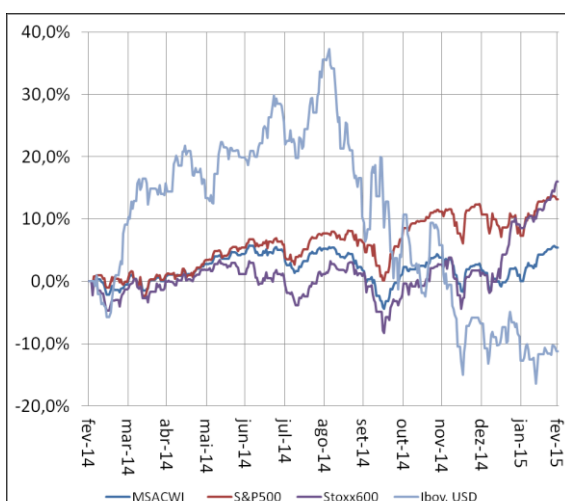


Gráfico 3

Fonte: Argumento

Bolsa

O Ibovespa recuperou a queda de janeiro com a maior alta desde 2012 (+10%). No ano o índice acumula ganho de 3,15%. As ações PN de Itaú (+10,9%) e Bradesco (+11,5%) foram as que mais contribuíram para esta alta. Já as ações da Kroton (-15,5%) e Natura (-10,3%) foram as que mais pesaram no índice. Os índices de empresas financeiras (+12,2%) e de materiais (+11,5%) dispararam. **A alta do dólar anima as ações de empresas com receitas em moeda estrangeira, enquanto as ações de consumo sofrem com a alta da inflação que corrói o poder de compra da população.** A **Petrobras continua a movimentar o Ibovespa.** A indicação do novo presidente e a expectativa de que o balanço seja publicado em breve deram suporte ao preço de suas ações, que subiram 17% em fevereiro. No lado negativo, seu rating foi colocado abaixo do nível de *Investment grade*, o que passa a classificar como especulativo um investimento em títulos da empresa. **Vários impasses precisam ser resolvidos para destravar a atividade da empresa,** como a publicação do balanço e os desdobramentos da operação Lava Jato.

Vemos duas grandes forças atuando no mercado acionário. **As ações seguem pressionadas por perspectivas econômicas ruins e a alta do dólar barateia as empresas brasileiras na perspectiva do investidor estrangeiro.** Aguardamos um momento em que esta conjuntura mostre uma oportunidade.

Câmbio

O dólar disparou 5,9% em fevereiro e já acumula 6,9% de alta em 2015 (em março até o dia 12 já subiu novos 11,43% (R\$ 3,17). Sinalizações de que a interferência diária do BC no mercado de câmbio deve diminuir ou acabar aceleraram o movimento de alta. O ministro Levy tem reforçado a ideia de que, quanto menos intervenção, melhor. Adicionalmente o dólar continuou a ganhar valor frente a outras moedas e não só o real. Dados mais fortes da economia americana e a chegada de estímulos na zona do euro dão suporte ao movimento de alta.

O risco de uma posição em dólar aumentou nas últimas semanas e podemos ver retrações temporárias, mas acreditamos que este movimento de valorização deve continuar. A valorização global do dólar, o preço baixo das commodities e a situação fiscal / econômica delicada do Brasil apontam neste sentido.



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes e ao público em geral. A Argumento Administração de Carteira de TVM não distribui ou comercializa quotas de fundos de investimentos ou quaisquer outros 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. Fundos de investimento não contam com a garantia da administradora, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimentos antes de aplicar seus recursos. 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 2015.