

Visão Geral

Títulos e ações tiveram queda pelo segundo mês consecutivo. Os títulos foram atingidos por preocupações com a emissão de dívida e as ações, pela continuação da crise bancária, lucros desalentadores das empresas e dividendos mais baixos.

Tendências Econômicas

A queda do PIB dos EUA no 4º trimestre de 2008 foi revista a um valor muito mais baixo (6,2% a.a.) e os dados de fevereiro parecem indicar pouca melhoria na economia no 1º trimestre de 2009. O nível de confiança das empresas e consumidores manteve-se deprimido e as famílias e empresas continuaram a reduzir drasticamente os gastos. A taxa de desemprego subiu para 8,1%, o nível mais alto desde o final de 1983, e parece inclinada a subir ainda mais.

O estímulo fiscal do Governo Obama foi aprovado e deverá dar um certo impulso à economia no segundo semestre. Também foi anunciada uma nova rodada de medidas de alívio para os bancos e mercados de crédito, porém os mercados reagiram negativamente à falta de detalhes sobre como as novas medidas de apoio serão implementadas.

Na Europa, os dados econômicos continuaram a piorar, com a disposição das empresas atingindo níveis ainda mais baixos em fevereiro do que foi o caso em janeiro. Porém a inflação manteve sua tendência de baixa. O BCE reduziu as taxas a 1,5% e preparou os mercados para esperar mais reduções das taxas em breve. A recessão também manteve-se forte no Reino Unido. O Banco da Inglaterra reduziu as taxas a valores próximos a zero (0,5%) e comprará agora títulos públicos e ativos do setor privado para tentar reviver os mercados de crédito do Reino Unido.

Os dados também se apresentaram desalentadores no Japão e as incertezas políticas aumentaram. O Banco do Japão manteve as taxas de juros em 0,1% e também aumentou seus esforços de alívio quantitativo.

Nos Mercados Emergentes, as exportações permaneceram sob pressão, mas as medidas de estímulo fiscal da China estão agora promovendo melhor disposição para os negócios e maior crescimento dos empréstimos bancários. Os governos de outros países continuaram a reduzir as taxas de juros, porém intensificou-se a crise na Europa Emergente.

Tendências das Bolsas

Pioraram as pressões nos mercados de crédito. A aversão ao risco manteve o dólar forte contra a Europa, porém o JPY desvalorizou-se porque a recessão do Japão foi confirmada como mais grave do que as recessões dos EUA e da Europa.

As ações sofreram queda devido à decepção com os últimos pacotes de alívio dos bancos nos EUA e Europa que não tinham detalhes suficientes para permitir julgar razoavelmente se tinham chance de sucesso. Os péssimos lucros corporativos de 2008, reduções de dividendos e mais questões de direitos também fizeram as ações perderem terreno. As ações de mercados emergentes foram as que melhor resistiram em termos relativos, mas também sofreram queda.

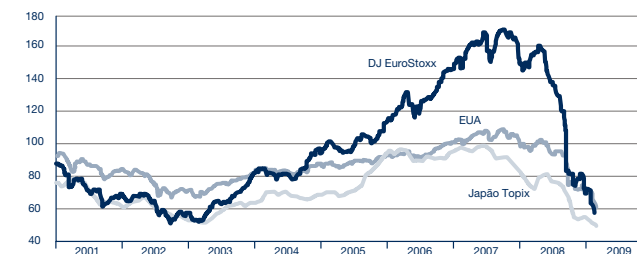
Os títulos públicos desvalorizam-se de novo devido ao iminente aumento em massa da emissão de dívida e à melhoria do mercado de títulos privados. A forte desvalorização do JPY atingiu os retornos em dólar do Japão.

Retornos Sobre Ações e Títulos*

% de retornos anuais, de fim-de-ano a outro, baseado em US\$	07	08	09 a-a-d**	Fev 09
Renda Fixa				
Caixa/Liquidez Imed.	7,2	6,6	-0,5	-0,3
Títulos em US\$	9,0	13,9	-3,6	-1,2
Títulos Europeus	12,1	0,6	-8,6	-0,1
Títulos Japoneses	9,5	27,8	-7,7	-8,0
Títulos Emergentes	6,5	-9,7	-1,0	-1,0
Ações				
EUA, capitaliz. alta	5,5	-37,0	-18,2	-10,6
EUA, capitaliz. baixa	-1,6	-33,8	-21,9	-13,3
Europa	14,4	-46,1	-20,0	-7,7
Japão	-4,1	-29,1	-18,3	-10,4
Emergentes (Total)	40,3	-53,7	-11,7	-3,2
Emergentes (Ásia)	44,5	-52,2	-11,6	-4,3
Emergentes (Am. Lat.)	52,8	-51,6	-5,1	-3,3
Emergentes (Europa/OM)	28,6	-56,9	-15,4	-0,2

* O desempenho no passado não é garantia de resultados no futuro.

Mercados de Ações Globais

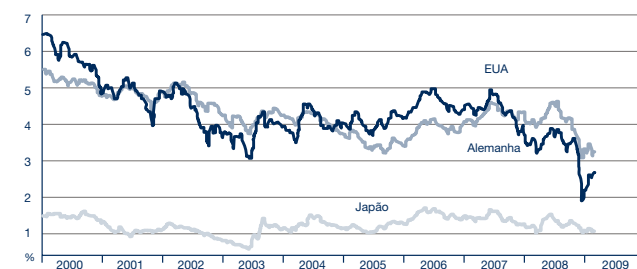


Índice (01/2001=100)

Fonte: Thompson Datastream

* Índices usados: P/ Europa; Dow Jones Eurostoxx. Japão; Japan Topix (Tókyo). EUA; S&P 500.

Mercados de Títulos Globais



Fonte: Thompson Datastream

* Rendimentos de títulos públicos de 10 anos

* Os índices são apresentados para lhe permitir um entendimento de sua performance histórica a longo prazo e não para ilustrar a performance de um título ou valor qualquer. Os investidores não podem comprar diretamente nenhum índice. ** Um ano até a data. O S&P500 (marca registrada das companhias McGraw Hill) é um índice não administrado de ações ordinárias. Fontes: Índices de Títulos Citigroup, JP Morgan EMBI+, índice de retornos S&P, Russell 2000, MSCI e IFC (para Emergentes, exceto Ásia).

Visão Atual do Mercado

Decisões de alocação de ativos no trimestre : 12 de Janeiro de 2009

Visão Geral

O mercado de ações em baixa encontra-se bem adiantado, porém as recessões que atualmente estão em curso serão muito piores do que a média e a perspectiva das ações a curto prazo continua no mínimo difícil. As boas notícias são que, provavelmente, a fase de pânico financeiro da crise já passou e que a agressiva resposta mundial em termos de políticas monetária e fiscal significa que o risco de uma crise econômica como a dos anos 30 vem diminuindo rapidamente. Na visão de 12 meses, adotamos uma perspectiva mais positiva quanto às ações, especialmente Ásia (excluído o Japão) e Mercados Emergentes. No entanto, a realocação de algum grau de risco nas carteiras de investimentos deve ser feita com muito cuidado.

Perspectiva Econômica

EUA

A recessão aprofundou-se e ampliou-se no 4º trimestre de 2008 na medida em que o mercado de trabalho deteriorou-se, os preços das casas continuaram a cair, os consumidores deixaram de gastar e as companhias reduziram drasticamente seus pedidos e estoques. Provavelmente, o PIB do 4º trimestre reduziu-se 7% a.a.

O setor financeiro e as famílias sofrerão um desalavancamento prolongado. Os preços das casas também ainda não chegaram ao fundo do poço e a taxa de desemprego deverá subir ainda mais; em nossa previsão, ela deverá passar de 7,2% agora para 9% até o final de 2009. O crescimento real do PIB deverá ser negativo até meados de 2009, porém a recuperação deverá se iniciar, apesar de lenta, no segundo semestre.

A boa notícia é que os preços da gasolina deverão manter-se baixos. O Fed também manterá as taxas próximas a zero por quanto tempo for necessário para reavivar a economia e continuará com sua política não convencional de reduções para baixar os spreads de crédito. O Governo Obama também implementará rapidamente outro programa de estímulo fiscal de grande porte.

Europa

A atividade da Eurozona deteriorou-se fortemente devido à crise financeira, à recessão imobiliária em vários países e às exportações mais fracas aos EUA e mercados emergentes. Espanha, Irlanda, Portugal e Grécia vêm sofrendo forte pressão há algum tempo, porém dados recentes demonstraram forte deterioração também na Alemanha.

A recessão durará a maior parte de 2009, porém as companhias e famílias da Eurozona não necessitam sofrer o desalavancamento prolongado que é provável nos EUA e Reino Unido. A inflação deverá também continuar a cair. Prevemos que o BCE reduza as taxas em breve (de 2,5%) e achamos que as taxas poderão estar chegando ao fundo (1%) em meados de 2009.

A recessão permanecerá grave no Reino Unido ainda em 2010, tendo em vista a forte recessão imobiliária, os altos níveis de dívida dos consumidores e corte

de pessoal no setor bancário. As taxas do Reino Unido deverão cair a 0,5% em breve (encontram-se em 1,5% agora).

Japão

O impacto da crise bancária tem sido relativamente ameno, porém as exportações, produção industrial e investimentos foram atingidos fortemente pela recessão mundial. A economia interna também tem pouco ímpeto para seguir em frente. No entanto, a reconstrução dos balanços já terminou de modo geral, e as taxas deverão manter-se ultra baixas. O Japão deverá emergir da recessão à frente dos EUA e Europa.

Mercados Emergentes

O resultado da retração dos pedidos e estoques nos EUA, Europa e Japão foi, no 4º trimestre, o colapso das exportações e da produção industrial na Ásia e Mercados Emergentes.

Prevemos a ocorrência de piores notícias nos próximos meses, porém as desacelerações econômicas deverão chegar ao seu ponto mais baixo antes dos EUA e Europa, esperando-se uma recuperação gradual nos grandes mercados emergentes a partir do segundo semestre de 2009. A combinação de estímulo fiscal, taxas de juros muito mais baixas e sistemas bancários mais sólidos, de modo geral, deverá promover a demanda interna.

Estratégia de Investimento

Títulos

Os títulos dos EUA alçaram vôo. A preocupação com o aumento de emissão de dívida foi contrabalançada pela perspectiva de uma continuada desinflação e possível deflação sustentada, na medida em que as recessões e desalavancamento da dívida forem sendo tratados.

Adotamos a posição neutra em títulos dos EUA e Europa a curto prazo, mas prevemos que os rendimentos subirão (forçando a baixa dos preços) durante os próximos 12 meses, mesmo sendo provável que a inflação continue baixa meses depois de iniciado 2010. As reduções de taxas pelos bancos centrais devem chegar ao nível mais baixo em breve, a emissão de dívida parece destinada a subir muito durante o resto de 2009 e a atividade econômica acabará reavivando-se. Além disso, a compra somente de títulos do tipo porto seguro deverá diminuir na medida em que, segundo nossas previsões, o apetite pelo risco melhore ainda este ano.

As taxas do Banco do Japão já estão muito baixas e os preços dos títulos japoneses permanecem muito altos. Portanto, estamos subponderados no curto e longo prazo.

Ações

As ações globais se revigoraram em dezembro devido à resposta combinada em termos de políticas públicas às crises bancárias e recessões, sendo que este revigoreamento poderá continuar por mais algum tempo. No entanto, prevemos que os mercados se movimentem para baixo novamente durante

os próximos meses, possivelmente passando pelos pontos baixos de outubro/novembro de 2008, antes que um novo e sustentável mercado em alta possa se reiniciar finalmente.

O mercado de ações em baixa apresenta-se bem avançado, porém as recessões ainda têm um longo caminho a percorrer nos EUA e no Reino Unido e têm o potencial de passarem por situação muito grave na Eurozona e em outros países. Os lucros do setor financeiro somente devem se recuperar lentamente e as expectativas atuais de lucros do setor não financeiro para 2009, particularmente nos EUA, permanecem muito altas. Os lucros das empresas dos EUA deverão reduzir-se este ano, repetindo o que fizeram em 2008. Portanto, permanecemos subponderados em ações dos EUA tanto a curto prazo (próximos três meses) como a longo prazo (próximos 12 meses).

Nossa atitude é mais positiva quanto à Europa a longo prazo. As avaliações estão mais atraentes, o rendimento de dividendos é mais alto e as expectativas de lucros parecem mais realistas. O Japão ainda continua na posição subponderada, tendo em vista a má disposição dos investidores estrangeiros, a economia enfraquecida e o pouco interesse interno no país.

Mercados Emergentes

Os mercados emergentes devem ter a melhor performance a longo prazo, porém primeiro as ações dos EUA têm que chegar ao ponto mais baixo. As avaliações agora parecem mais econômicas e as expectativas de crescimento dos lucros também baixaram a níveis alcançáveis. As medidas de estímulo devem também evitar o risco de uma recessão econômica prolongada.

Os spreads da dívida emergente ficaram descontrolados em função da crise financeira, porém os principais países emergentes têm sólidos balanços que podem se revelar flexíveis numa situação de crescimento econômico mais lento. As crises de liquidez ou solvência são pouco prováveis. A performance melhorará uma vez que as ações e o apetite pelo risco demonstrarem mais vitalidade.

Ações do Comitê

Visão de 1 Ano

Mudanças na revisão de um ano são feitas agora apenas a cada três meses. As alocações para o 1º trimestre de 2009 não mudaram comparadas ao 4º trimestre de 2008. As ações estão com ponderação neutra. Os EUA e o Japão permanecem subponderados, mas a Europa está na posição neutra, e os mercados emergentes, tanto a Ásia quanto os outros, estão na posição sobreponderada. Os títulos também estão na posição neutra, sendo que a subponderação da dívida dos EUA, Europa e Japão é compensada por uma sobreponderação em dívida da Ásia/Países Emergentes, de forma alinhada com nossa visão mais positiva a longo prazo sobre as ações da Ásia/Emergentes. Os investimentos alternativos e o caixa também estão na posição neutra.