

### **Cenário Internacional**

A explosão dos preços do petróleo e dos alimentos, associada aos desastres naturais da China (terremotos) e EUA (inundações), devem cobrar o seu preço no terceiro trimestre de 2008, na forma de redução do ritmo de crescimento da economia mundial e, por consequência, na queda do consumo e dos fluxos de investimentos.

Com isso, acreditamos que as bolsas de valores deverão ter dificuldade em sustentar movimentos de alta neste trimestre que se inicia. Além disso, ainda é possível que os preços dos alimentos e do petróleo apresentem novas altas, o que contribuiria para desaquecer ainda mais a economia mundial. Quaisquer que sejam os rumos dos mercados nesse trimestre, estes deverão ser seguidos com grande volatilidade.

Esse cenário não é obrigatoriamente ruim para fundos como os nossos, que podem ganhar tanto nas altas como nas baixas dos mercados. Pelo contrário, estando nas pontas certas é possível obter bons rendimentos nessas situações. Não temos dúvidas de que são nos cenários indefinidos que surgem as grandes oportunidades. Tentaremos continuar sendo competentes em identificá-las e transformá-las em rentabilidade para os nossos cotistas.

### **Bolsas**

Dado o cenário acima, é bastante provável que mantenhamos a nossa carteira de ações hedgeada (protegida no mercado futuro) durante este trimestre que se inicia. Nas posições especulativas em índices S&P500 e Ibovespa, a falta de fluxo de investimentos para as bolsas deve levar-nos a preferir as oportunidades de venda.

### **Dólar/Real**

As altas de preços das commodities (agrícolas, metais e petróleo) devem impactar positivamente no saldo da balança comercial brasileira, enquanto os altos juros reais e as descobertas de petróleo do pré-sal devem continuar atraindo capitais para o mercado financeiro. Paralelamente, o combate à inflação deverá levar o BC a ser cada vez mais parcimonioso na compra de dólares, uma vez que nesse momento o dólar baixo é benéfico para segurar os preços. Com isso, acreditamos que existam poucas perspectivas de alta para o dólar nesse trimestre que se inicia.

### **Juros/Pré**

A excessiva importância que o BC brasileiro costuma conferir ao combate a inflação, mesmo em momentos em que essa inflação ocorre por escassez de oferta, nos leva a crer que, apesar do Investment Grade e dos juros negativos praticados em todo o Planeta, os juros brasileiros deverão sofrer novas altas no trimestre que se inicia. Porém, os juros negociados nos mercados futuros da BM&F podem estar superestimando esta alta.

### **Grãos**

A definição dos preços dos grãos deverá ocorrer durante o mês de Agosto, quando as lavouras do Hemisfério Norte, especialmente as dos EUA, estarão mais suscetíveis a secas durante a fase de floração e enchimento de grãos. Caso as chuvas sejam favoráveis haverá espaço para pequenas quedas em relação aos preços atuais. Por outro lado, uma eventual falta de chuvas deve provocar altas significativas nesses mercados.

### **Boi Gordo**

O Ciclo de Alta dos preços do boi gordo deve continuar, no mínimo, até o final de 2009. No entanto, no curto prazo, as fortes altas recentes dos seus preços indicam que pode estar havendo expectativas excessivamente otimistas. Com isso, pode haver aumento das ofertas de gado durante a entressafra, provocando quedas temporárias nos seus preços.

### **Petróleo**

Enquanto o consumo de petróleo cai nos países ricos, ele sobe nos países em desenvolvimento. Isso ocorre pelo fato de que nesses últimos os preços dos combustíveis são subsidiados e, nesse momento de alta da inflação, nada indica que deixarão de ser. Como a oferta tende a não aumentar significativamente no curto prazo, não há justificativa para baixas. Pelo contrário, é bastante provável que ainda venham a ocorrer novas altas até o final do trimestre.

São Paulo, 30 de Junho de 2008