



O mês de maio apresentou forte reversão da *performance* dos ativos de risco, com o Ibovespa e S&P caindo 6,64% e 8,20%, respectivamente.

A reversão do sentimento dos investidores durante o mês não foi motivada por um evento específico, mas sim pela deterioração das expectativas em relação ao cenário provável de resolução da situação fiscal Européia.

Os sinais mais claros desse aumento de incerteza se apresentaram nas condições de liquidez do sistema bancário Europeu e isso quer dizer que a percepção dos investidores em relação à piora do risco de crédito dos bancos cresceu. Como a crise de 2008 ainda está muito fresca na memória dos investidores e foi justamente causada pelo enxugamento de liquidez motivada pela péssima situação dos bancos, fez com que os investidores que estavam com grandes posições dado o período recente, ajustassem suas carteiras diminuindo a exposição aos mercados.

Os indicadores econômicos globais continuam robustos e vem apresentando a recuperação esperada, em certos casos, até mais robusta que a expectativa. O grande risco para os mercados, portanto, se dá na coordenação política dos membros da União Européia em promover as garantias necessárias para que os países em situação mais delicada (exemplo: Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha) possam passar por esse processo de ajuste fiscal de maneira ordenada.

O Brasil não passou inerte nessa correção, mas diferentemente de abril, onde a *performance* do mercado brasileiro foi pior em comparação aos demais mercados, em maio a *performance* foi similar, pois a correção se deu em todos os tipos de ativos. Vale mencionar em especial a *performance* do Euro, que vem perdendo, consistentemente, valor em relação as principais moedas mundiais. Neste ano apresenta depreciação ao redor de 15% contra o USD (dólar americano).

Muito dessa *performance* do Euro é explicada por grandes investidores que o utilizam como reserva de valor. Como essa crise foi percebida pelo mercado como uma falta de coordenação dos membros da zona do Euro, os investidores não sentiram muita segurança na moeda e a noção de que o EUR sirva como fonte alternativa de reserva de valor em detrimento ao dólar, como havia sido percebida durante os últimos anos, teve sua atratividade reduzida.

Acreditamos que o mercado, durante essa correção, apresentou boas oportunidades para aumentarmos o risco. Vemos ativos com grande capacidade de geração de valor com *valuation* realmente atrativos, mas continuamos atentos ao desenrolar da situação externa que em última estância pode dar a direção dos mercados. Vale reafirmar que é um mercado onde a escolha dos ativos corretos fará a diferença na *performance* e, portanto, estamos sendo muito seletivos nas escolhas.