FRAM CAPITAL AMUNDSEN FIC FIM

ABRIL 2008

Um período de transição

Os temas do comitê de investimentos em março eram de certo modo abstratos: dimensão da crise bancária, fraqueza do dólar, mercados de ações voláteis, sem liderança e amplitude, elevação dos juros em resposta ao entorno inflacionário por parte dos Bancos Centrais menos dominados pelas dificuldades de seus sistemas financeiros domésticos.

Em abril, nosso debate estava concentrado em questões mais concretas e em um posicionamento mais tático : a) impacto limitado da crise sobre os resultados das empresas não financeiras nos EUA (+ 9 % na comparação do o 1º. trimestre de 2008 sobre igual período de 2007) e o fim da liquidação de posições por desalavancagem (spreads de crédito diminuindo desde o ponto máximo em 17 de março) e portanto positivo para o mercado acionário, ajudadas no caso brasileiro pela continuidade do ciclo de commodities; b) cotação do dólar em 17 de março teria incorporado os fatores baixistas de curto prazo , difíceis de piorar na margem (diferencial máximo de juros sobretudo em relação ao Euro e noticiário negativo sobre a economia americana) e portanto conjuntura mais sujeita à reação do dólar, ainda que no caso brasileiro o diferencial de juros crescente torne mais atrativas posições táticas compradas em reais ; c) movimento de ajuste de juros na direção de um aperto monetário muito mais forte que o consenso, criando uma situação aparentemente paradoxal de o Banco Central do Brasil estar "atrás da curva " e portanto a estrutura a termo da taxa de juros poderia estar positivamente inclinada para os prazos mais longos.

Ainda assim, o posicionamento ao longo de abril não deve ser interpretado como um visão claramente mais otimista dos ativos brasileiros.

No mercado de juros acreditamos haver desequilíbrio entre a demanda por dinheiro – pressão de funding dos bancos no curto prazo e dos tomadores de crédito nos prazos mais longos – e a oferta de dinheiro por parte dos poupadores locais e estrangeiros. Consideramos que o equilíbrio será alcançado em um nível de juros nominais substancialmente mais alto e juro real ex post menos elevado por muitos meses.

Estamos entre aqueles que crêem que a elevação dos preços das ações no Brasil é derivada sobretudo do ciclo favorável de commodities que uma mudança substancial de portfólios locais ou de estrangeiros em direção à ações e menos ainda um tema de crescimento doméstico. É antes momentum que *value*, com baixa margem de segurança. É uma posição muito sensível à diminuição da liquidez global , que cremos vai seguir. Mas é muito sensível a uma mudança no fluxo das economias desenvolvidas para as economias emergentes que está na origem da substancial elevação dos preços dos ativos nos emergentes desde 2003. , que pode acontecer nos próximos meses e se aprofundaria muito se o ciclo de alta de commodities arrefecer. Nestes termos, a classificação de *investment grade* para o Brasil pode ser considerada – ao menos em termos de preços - como o fim deste ciclo muito favorável e não como início de um outro movimento de valorização.

Fundos de Investimento não contam com a garantia do Administrador do Fundo, do Gestor da Carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do Fundo de Investimento ao aplicar seus recursos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante da sua política de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

ANBID Prospecto de acordo com o Código de Auto-Regulação da ANBID para os Fundos de Investimento.

Contra tendência é a idéia que o preço das ações nos EUA ainda não caiu em face da crise financeira profunda e do não crescimento.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3311 - 8º andar São Paulo - SP - Brasil Tel: +55 11 3513-3100

Fundos de Investimento não contam com a garantia do Administrador do Fundo, do Gestor da Carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do Fundo de Investimento ao aplicar seus recursos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante da sua política de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

ANBID Prospecto de acordo com o Código de Auto-Regulação da ANBID para os Fundos de Investimento.