

O mês que passou seguiu o roteiro que imaginamos para a conjuntura no curto prazo: movimentos de preços de mercado vistos como deflacionistas causando intervenções de governos e bancos centrais. O humor do mercado é extremamente negativo (um índice de sentimento dos estrategistas do *sell side* compilado pela Merrill Lynch está no nível mais baixo dos últimos 27 anos), e acreditamos que essas intervenções têm grande potencial de gerar *short squeezes* violentos, como o visto no IBEX na última semana de julho.

Com base nesse pano de fundo, temos operado com viés levemente comprador para ações, ou ao menos evitando entrar novamente em posições pessimistas enquanto as intervenções não provocarem alguma mudança no sentimento (e conseqüente melhora na posição técnica), ou os preços indicarem, inequivocamente, que elas falharam.

Durante julho diversos mercados testaram níveis extremos, sem acelerar, porém, na direção de novas mínimas (para bolsas e juros dos títulos alemães) e reagindo apenas com a expectativa de intervenções. Nossa impressão atual é que os grandes bancos centrais estão empenhados em produzir mais um episódio de reflexão, mantendo ou buscando níveis de juros muito baixos e acelerando o estímulo monetário. Essa tese tem sido, por enquanto, confirmada pelos mercados: no geral, títulos de renda fixa, ações e boa parte das commodities tiveram altas em seus preços nominais ao longo dos últimos dias.

Nossas principais convicções de longo prazo seguem as mesmas: tempos de dólar forte e um mercado secularmente ruim para ações. Entretanto, sua aplicação nas principais posições está em suspenso até que tenhamos maior visibilidade das intervenções e seus efeitos de curto prazo. Temos operado com relativamente poucas posições e deixado grande folga na alocação de risco dos fundos.

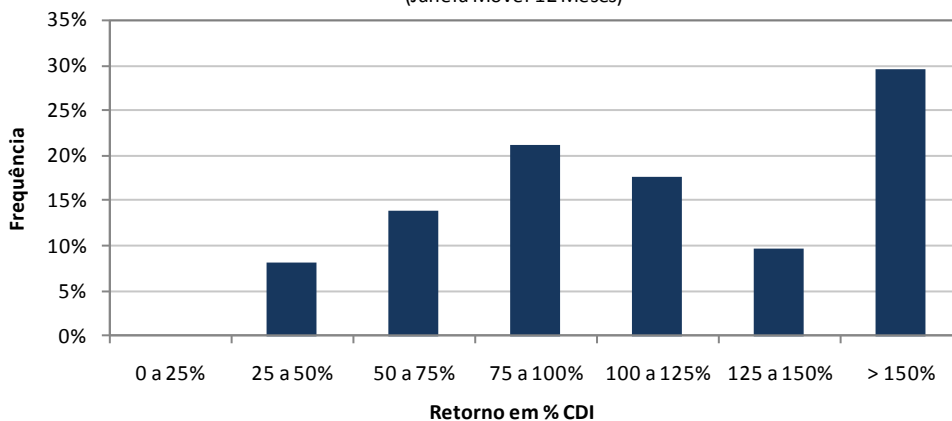
## Amundsen

Nossos principais acertos foram nas posições em índices de ações (compradas em S&P500 e Ibovespa no direcional; vendidas em IBEX e MIB no *trading*), valor relativo (petróleo x DXY), juros locais (vendida em inclinação) e inflação (comprada em IGP-M via NTN-C 2021). Perdemos com o fechamento do cupom cambial longo e em diversas tentativas de vender os títulos de 10 anos da Alemanha.

Atribuição de Performance	
<b>Amundsen FIC</b>	<b>1,73%</b>
<b>Moedas</b>	<b>0,12%</b>
Dólar	0,12%
<b>Bolsa</b>	<b>0,85%</b>
Local	0,85%
<b>Juros</b>	<b>0,06%</b>
Inflação	0,31%
Indexadas	0,02%
Cupom Cambial	-0,40%
Pré	0,35%
Internacional	-0,21%
<b>Relative Value</b>	<b>0,40%</b>
<b>Carregamento</b>	<b>0,68%</b>
<b>Custos</b>	<b>-0,38%</b>

**Histograma de Retornos - Amundsen FIC**

(Janela Móvel 12 Meses)

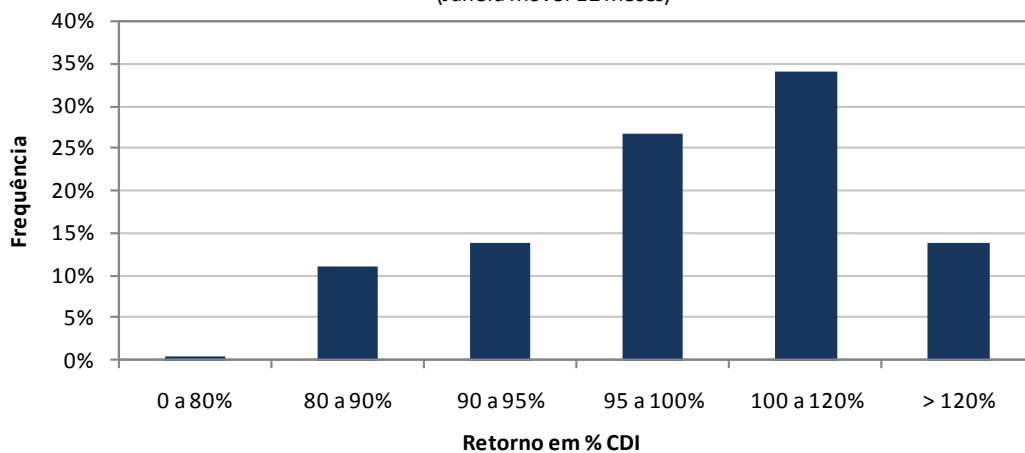


## Nansen

Ganhamos com os *flatteners* na curva de juros (jan/14 x jan/16) e a posição comprada em dólares contra o real. Foi negativo o resultado da estratégia de cupom cambial (tomado na parte longa da curva).

**Histograma de Retornos - Nansen FIC**

(Janela Móvel 12 Meses)



## Atribuição de Performance

<b>Nansen FIC</b>	<b>0,66%</b>
<b>Moedas</b>	<b>0,12%</b>
Dólar	0,12%
<b>Juros</b>	<b>-0,01%</b>
Pré	0,09%
Indexadas	0,01%
Cupom Cambial	-0,12%
<b>Relative Value</b>	<b>0,03%</b>
<b>Carregamento</b>	<b>0,65%</b>
<b>Custos</b>	<b>-0,13%</b>