

Terminamos Agosto compartilhando da apatia de grande parte do mercado. Mesmo levando em conta a lentidão costumeira pelo verão acima do Equador, a impressão que temos ao conversar com outros participantes do mercado é de muita dúvida e certo desânimo: perspectivas de retorno são baixas, a precificação de riscos é concentrada nos extremos e cada vez menos preços são decididos por interações de compra e venda. Quase todos os temas de investimento que encontramos estão distorcidos por ações de bancos centrais, fundos soberanos, tesouros nacionais e similares, e nenhuma análise de riscos hoje é relevante se não considerar cenários em que esses agentes tomam medidas que seriam, há muito pouco tempo, tidas como impensáveis.

Dentro desse contexto, a movimentação dos preços no mês foi ditada primeiro pela suposta disposição do Banco Central Europeu de praticamente tabelar, por algum tempo, as taxas de juros dos países que representa e, posteriormente, pela expectativa de mais estímulo monetário por parte do Fed. Isso foi o bastante para afastar boa parte do risco de evento extremo na zona do Euro e causar uma alta generalizada em preços de ativos (“reflação”, para quem gosta da palavra), de títulos soberanos de baixo risco a ações.

Como destacamos no mês passado, nossa atuação tem sido mais concentrada em posições táticas do que nas idéias e convicções de longo prazo. Ainda assim, em diversos mercados não tivemos clareza e/ou confiança para transformar a idéia correta, de um cenário onde predominam as intervenções, em posições que gerassem resultados positivos. Em uma perspectiva mais ampla, nossos principais acertos nos últimos meses foram na direção de realizar lucros nas posições que seguiam as tendências de longo prazo e aguardar, com alocação de risco relativamente baixa.

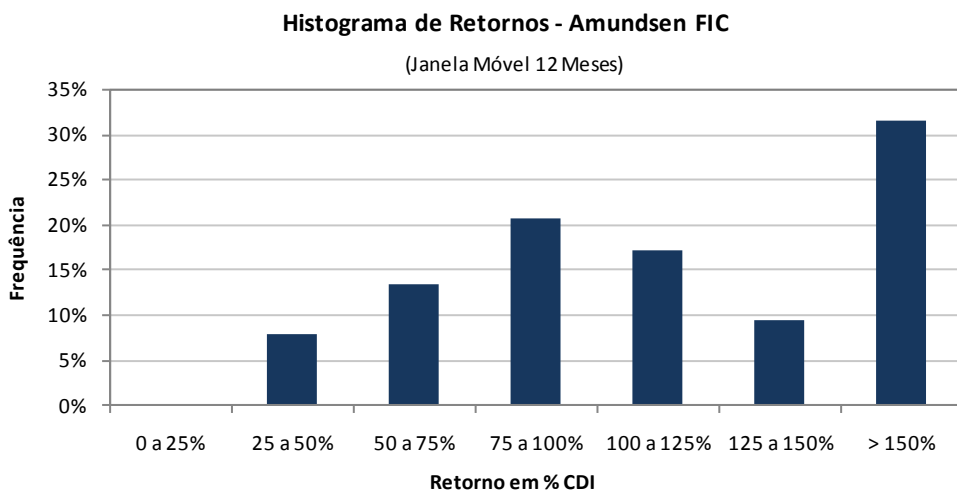
Em meio a esse alívio temporário na situação do mundo desenvolvido, chamou atenção o destaque dado pelas áreas de pesquisa de bancos e corretoras e pela imprensa a temas ligados a uma desaceleração do crescimento da China e seus efeitos, sobretudo em alguns mercados de commodities (minério de ferro e aço) e em países que ao longo da última década se beneficiaram enormemente do aumento desses preços (principalmente Austrália e Brasil). No mercado, essa visão, por enquanto, só se manifestou com clareza no índice de ações de Xangai, nos próprios produtos primários e nos papéis de mineradoras e siderúrgicas. Sendo que as moedas dos exportadores seguem dissociadas da piora dos termos de troca, provavelmente em parte por conta de fluxos que vêm ativos nelas denominados como uma espécie de “novos portos seguros” (exemplo: banco central da Suíça acumulando reservas em dólares australianos).

Iniciamos Setembro ainda com pouca disposição de voltar a grandes posições na direção das nossas convicções de longo prazo, que seguem inalteradas. Temos pouca

dúvida que, ao longo do tempo, prevalecerá a incapacidade de muitas economias gerarem fluxo de caixa para honrar as obrigações que contrataram; entretanto, seria irresponsável ignorar que estamos em tempos de grandes intervenções que, no horizonte de tempo do nosso mandato, podem causar grandes deslocamentos. Por enquanto, resignamo-nos à idéia de que fundamentos têm menos importância que discursos de tecnocratas e ilusões monetárias.

Amundsen

Nossos principais ganhos no mês vieram da NTN-A, da posição comprada em IGP-M (via NTN-C) e do spread entre os títulos de dez anos da França e EUA. Não tivemos sucesso nas posições táticas de bolsa, câmbio (comprado em USD) e pré (tentativa de tomar a parte longa da curva).



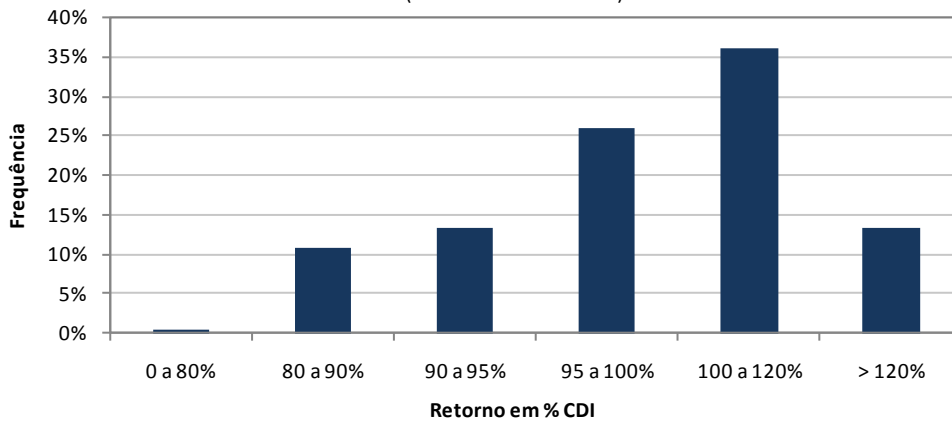
| Atribuição de Performance | |
|---------------------------|---------------|
| Amundsen FIC | 0,62% |
| Moedas | 0,26% |
| Dólar | 0,26% |
| Bolsa | -0,12% |
| Local | -0,12% |
| Juros | -0,21% |
| Inflação | 0,19% |
| Cupom Cambial | -0,08% |
| Pré | -0,28% |
| Opções | -0,01% |
| Internacional | -0,03% |
| Relative Value | 0,17% |
| Carregamento | 0,69% |
| Custos | -0,17% |

Nansen

Tivemos ganhos na posição comprada em inflação e NTN-A.

Histograma de Retornos - Nansen FIC

(Janela Móvel 12 Meses)



Atribuição de Performance

| | |
|-----------------------|---------------|
| Nansen FIC | 1,15% |
| Moedas | 0,74% |
| Dólar | 0,74% |
| Juros | -0,01% |
| Pré | -0,01% |
| Inflação | 0,01% |
| Cupom Cambial | 0,00% |
| Opções | -0,01% |
| Relative Value | -0,03% |
| Carregamento | 0,69% |
| Custos | -0,24% |