

CARTA DO GESTOR

FRAM CAPITAL AMUNDSEN FIC FIM

ABRIL 2011

O tema “dólar fraco” preponderou em Abril, com o índice DXY completando uma queda de quase 10% com relação à sua máxima do ano (de Janeiro) e aproximando-se de sua mínima histórica, próximo a 71,5. O outro lado dessa queda é um surpreendente rali do euro, a despeito de todas as preocupações com a viabilidade da zona monetária comum em um continente com economias em situações cada vez mais distintas entre si. Além das altas em ações e em commodities que têm acompanhado as desvalorizações da moeda americana, em abril as taxas dos títulos do tesouro americano caíram, uma divergência que nos chamou bastante a atenção: um cenário de juros da maior economia do mundo em níveis historicamente muito baixos e em queda não parece compatível com uma recuperação da demanda global e, por conseqüência, com bolsas e materiais básicos em alta. Acreditamos que tal divergência deve se resolver nos próximos meses, confirmando o movimento do mercado de renda fixa e implicando em uma correção nos movimentos das bolsas e commodities.

O mercado brasileiro apresentou outras duas divergências importantes, que contribuíram decisivamente para a boa performance do Amundsen no mês: a Bovespa seguiu sendo um dos piores mercados para ações no mundo no ano e os juros locais em dólar (cupom) subiram fortemente. O mal estar com as empresas listadas brasileiras parece ter origem em uma grande desconfiança sobre as empresas de petróleo, os efeitos negativos da alta dos juros e da contração de crédito para os bancos e temores com a inflação. Esses raciais devem seguir válidos nos próximos meses, ainda que a compressão nos múltiplos das empresas comece a gerar, em nosso entender, alguma atratividade relativa. O caso do cupom cambial parece ser mais pontual, causado por certa escassez de dólar pronto no mercado. Mantivemos algumas posições (sobretudo na parte longa da curva) e realizamos alguns lucros na rolagem da BM&F.

Atribuição de Performance

No geral, é difícil ter grande clareza quanto ao cenário global: gostamos de alguns preços cuja dinâmica tem sido contrária às nossas convicções, e não concordamos com muitos dos movimentos dos últimos meses, que seguiram baseados na idéia que o dinheiro é amplo e abundante por muito tempo e que o risco de *double dip* em qualquer parte do mundo é mínimo. O posicionamento do fundo tem visado posições de prazo relativamente curto e alguns valores relativos. As principais posições direcionais que temos são: long S&P500 x short Eurostoxx, long S&P500 short IBEX, short DBA (índice de commodities agrícolas), long IPCA breakeven ago/2014, short BRL x USD via call spread, tomado em cupom cambial jan/2020.

Juros	1,55%
Cupom Cambial	1,51%
Pré-Fixado	0,13%
Internacional	0,02%
Arbitragem	0,01%
Pré-Direcional	-0,02%
Inflação	-0,09%
Moedas	-0,82%
Euro	-0,18%
Dólar	-0,64%
Bolsa	1,08%
Local	1,12%
Off-shore	-0,04%
Opções	0,10%
Juros	0,15%
Dólar	-0,05%
Relative Value	0,44%
Outros	0,15%
Custos	-0,25%
Carregamento	0,86%
Amundsen FIC	3,11%

CARTA DO GESTOR

FRAM CAPITAL AMUNDSEN FIC FIM

ABRIL 2011

Histograma de Retornos

