

# CARTA DO GESTOR

## FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM

### ABRIL 2011

Quanta diferença faz uma semana. Se nossas atribuições tivessem nos permitido escrever este texto logo após o término de Abril, não teríamos visto a brutal correção nos preços de *commodities* da primeira semana de Maio, e, provavelmente, repetiríamos o tom da *Carta do Gestor* de Março: talvez vejamos preços de *commodities* mais baixos, mas provavelmente não em tempo hábil para que a inflação brasileira dê sinais de convergência para a meta em tempo compatível com seu mandato. A queda de mais de 10 dólares no barril do petróleo e a continuação do movimento nos preços de produtos agrícolas, se não garante o fim do ciclo de altas na Selic, deve dar certa tranquilidade para o mercado e para o Banco Central pelo menos até a próxima reunião do Copom, no início de junho.

O comportamento dos mercados de juros locais nos parece errático, e segue justificando um posicionamento cauteloso nos livros de longo prazo do fundo: as taxas nominais longas seguiram o bom desempenho de boa parte da dívida dos países que não têm problemas evidentes de financiamento. Como o interesse do mercado pelas NTN-Bs longas seguiu baixo, esse movimento fez com que os *breakevens* de inflação tivessem uma queda relevante. Aproveitamos esse movimento para abrir uma posição comprada na inflação do papel com vencimento em ago/2014, acreditando que, mesmo com a ajuda dos preços de *commodities*, a inflação deve mostrar alguma rigidez no médio prazo.

No mercado de juros pré, seguimos sem convicção que justifique um posicionamento direcional. Nos juros mais curtos, acreditamos que continua a divergência entre um comportamento persistente da inflação (que pode exigir um choque de juros no segundo semestre) e um banco central que parece querer um ciclo de juros o mais curto possível. Nos juros longos, ainda sentimos a falta de um *trigger* para o rompimento do intervalo de preços que vem sendo respeitado desde janeiro e que está sendo testado enquanto escrevemos – seguiremos operando com um viés doador em níveis mais próximos do topo desse intervalo.

O excesso de retorno do fundo sobre o CDI em Abril deve-se, sobretudo, às posições de opções de juros (tanto pela queda da volatilidade quanto à aproximação das taxas dos níveis de ganho máximo das figuras que carregávamos) e à posição de valor relativo entre os futuros de Ibovespa e dólar / real. Tivemos uma pequena perda em uma *call spread* de dólar / real, que foi rolada para o próximo vencimento, acreditando na assimetria na direção de uma desvalorização do real.

#### Atribuição de Performance

<b>Opções</b>	<b>0,14%</b>
Juros	0,18%
Bolsa	0,01%
Dólar	-0,05%
<b>Juros</b>	<b>-0,03%</b>
Pré-Fixado	-0,01%
Cupom Cambial	-0,02%
<b>Relative Value</b>	<b>0,14%</b>
<b>Custos</b>	<b>-0,12%</b>
<b>Carregamento</b>	<b>0,84%</b>
<b>Nansen FIC</b>	<b>0,97%</b>

# CARTA DO GESTOR

## FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM

### ABRIL 2011

#### Histograma de Retornos

