

CARTA DO GESTOR FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM DEZEMBRO 2011

O Nansen rendeu, em Dezembro, 1,16%, ou 128% do CDI. No ano, ficamos pouco atrás do benchmark, com a posição short em inflação sendo a que mais prejudicou nosso desempenho. As demais classes de ativos tiveram desempenho pouco negativo ou positivo, o que serve para reforçar a visão de que devemos seguir aproveitando oportunidades com grande margem de segurança em todos os mercados e tomando particular cuidado com o gerenciamento de riscos das posições direcionais – lugares comuns que muitas vezes são mais fáceis de serem observados do que praticados.

Nosso cenário-base para 2012 no mercado local é certa continuação da conjuntura do ano passado, com o Banco Central prosseguindo um pouco mais com os cortes de juros (e voltando a considerá-los caso o cenário externo justifique), inflação ainda relativamente alta (menor que a de 2011, mas ainda acima do centro da meta do CMN) e potencial de mais queda nos juros reais de longo prazo, em linha com o ambiente global. Ainda que o carregamento ex-ante das NTN-Bs com vencimentos entre 2014 e 2016 pareça oferecer uma boa possibilidade de retorno (ao redor de 110% do CDI, no cenário-base), no geral a visão descrita acima é bastante difundida no mercado, o que tem como consequência poucas oportunidades com boa assimetria de risco / retorno. Dessa forma, o fundo inicia o ano com poucas posições em juros (apenas uma compra de inflação implícita que seguramos há alguns meses e ainda parece ter algum potencial) e deve adicionar mais risco de acordo com os deslocamentos do mercado para níveis que ofereçam mais conforto.

Para o câmbio, seguimos acreditando que a tendência de longo prazo de apreciação do real foi revertida em meados do ano passado, mas reconhecemos a dificuldade de operar contra o diferencial de juros, sobretudo em momentos de mais otimismo (ou menos pessimismo) generalizado dos mercados, que é o que parece ocorrer neste início de ano. No nível atual de preços, não vemos grandes assimetrias para qualquer lado no Ibovespa.

Atribuição de Performance

De um ponto de vista mais tático (com a queda na volatilidade e no risco percebido de ruptura na Europa – para mais detalhes do nosso cenário global, ver a última carta do Amundsen FIC), acreditamos que o mercado oferece certo espaço para algumas operações de carregamento – daí termos voltado à posição vendida em Ibovespa / vendida em dólar que tivemos durante boa parte do ano passado. Também percebemos boa oportunidade na venda do euro contra o real, que parece ter revertido a tendência de alta do último quarto do ano passado e deve voltar a patamares próximos a EUR 2,20 / BRL.

Moedas	0,28%
Dólar	0,11%
Euro	0,17%
Bolsa	0,02%
Local	0,02%
Juros	0,08%
Cupom Cambial	-0,23%
Pré-Arbitragem	0,11%
Inflação	0,19%
Opções	0,00%
Juros	0,00%
Relative Value	0,00%
Custos	-0,13%
Carregamento	0,91%
Nansen FIC	1,16%

CARTA DO GESTOR FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM DEZEMBRO 2011

Histograma de Retornos

