

## CARTA DO GESTOR FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM FEVEREIRO 2011

Os afortunados que puderam sair em férias na virada do ano e voltar depois do Carnaval encontraram os mercados de juros locais exatamente na mesma situação do último pregão de 2010, salvo por uma alta de 0,5 ponto percentual ao longo de toda a curva pré. Em fevereiro, a inclinação da curva DI devolveu toda a alta do mês anterior, assim como o nível das inflações implícitas. As oportunidades de ganho, portanto, estiveram mais em posições táticas, montadas em função dos níveis de preço de curto prazo, do que em apostas direcionais, que têm sido muito castigadas pela volatilidade.

Parte da falta de direção desses mercados tem sido atribuída a falhas de comunicação do Banco Central e a uma suposta 'perda de credibilidade'. Não concordamos com esse diagnóstico: parecem ser os agentes do mercado que estão passando por um período de reconhecimento de que a gestão do BC de Tombini é substancialmente diferente da anterior. Desde o início, parece claro que a postura do Copom ante a alta da inflação nos últimos meses seria uma combinação de altas de juros, medidas de restrição ao crédito e coordenação com o aperto fiscal promovido pela Fazenda, além da avaliação (correta, a nosso ver) que os choques nos preços de algumas commodities serão revertidos ao longo do tempo. Caso a tendência da inflação se inverta (o que, aparentemente, está começando a acontecer), o resultado vai ser uma Selic estabilizada em um nível que fará com que os juros da parte curta da curva pareçam altos. De qualquer forma, essa conclusão ainda está relativamente longe de ser concretizada (e mais ainda de ser aceita pelo mercado), o que deve fazer com que os preços continuem muito sensíveis a dados de alta frequência e a 'sinais' do governo, reais ou imaginários.

A alocação de caixa do fundo segue sendo bastante conservadora, refletindo o cenário descrito acima e nossas convicções de médio / longo prazo. Seguimos evitando títulos indexados e atuando de forma oportunista na parte longa da curva pré. Temos encontrado um espaço razoável para operar dentro de alguns intervalos de preços na inclinação e nas borboletas da curva de pré, assim como nas figuras de opções de juros; seguiremos tentando buscar ganhos nessas oportunidades e nos carregamentos (NTN-A x DDI e índice futuro x dólar futuro), que seguem com o racional intacto.

O excesso de retorno do fundo em fevereiro deve-se principalmente à posição doada em DI jan 17 (zerada no final do mês), à arbitragem de curva de juros e a algumas figuras de opções. Começamos março com exposição direcional neutra em juros e as mesmas posições de carregamento descritas acima. Abrimos uma pequena posição short EUR / long BRL a BRL 2.30 / EUR, nível que tem sido uma resistência nos últimos meses; a posição nos parece uma boa combinação de fundamentos e carregamento positivo.

### Atribuição de Performance

<b>Juros</b>	<b>0,37%</b>
Pré-Fixado	0,37%
<b>Moedas</b>	<b>-0,02%</b>
Dólar	-0,02%
<b>Opções</b>	<b>-0,08%</b>
<b>Outros</b>	<b>0,07%</b>
<b>Custos</b>	<b>-0,14%</b>
<b>Carregamento</b>	<b>0,85%</b>
<b>Nansen FIC</b>	<b>1,05%</b>

# CARTA DO GESTOR

## FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM

### FEVEREIRO 2011

#### Histograma de Retornos

