

CARTA DO GESTOR FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM MAIO 2011

O rendimento do Nansen ficou abaixo do CDI em maio devido à perdas nas estratégias de inflação implícita e opções de câmbio (*call spread*) maiores do que os ganhos com juros pré (arbitragem e carregamento) e cupom cambial (NTN-A x DDI). Durante o mês, a inflação implícita ao longo da curva de NTN-B seguiu as surpresas relativamente positivas na inflação corrente (sobretudo ligadas a preços de commodities) e continuou o movimento de queda iniciado em abril. Nosso desconforto com o resultado negativo acumulado e o aumento, no nosso entender, da probabilidade de uma queda na inflação maior do que seria esperado pela sazonalidade durante os próximos três meses nos levaram a sair da posição. Como o racional para esperar uma inflação persistente no Brasil por algum tempo segue intacto (o mercado de trabalho apertado e um ciclo de reindexação da economia), consideraremos voltar a essa posição caso os preços de mercado sejam empurrados para um nível onde a assimetria para os movimentos futuros pareçam mais claras.

No caso do câmbio, o posicionamento era tático, na expectativa de que o movimento global de aversão a risco observado durante o mês pudesse levar o real a trabalhar novamente acima do suporte gráfico anterior, a R\$ 1,65 / US\$. A estratégia tinha perda limitada e, como o cenário não foi concretizado, as posições não foram roladas na virada do mês.

Seguimos sem convicções para a montagem de posições direcionais em juros, basicamente pelos mesmos motivos descritos na carta anterior. Durante maio, os juros longos (pré) aproximaram-se do piso de um intervalo que vem sendo respeitado desde fevereiro, mas, aparentemente, sem força para romper e buscar novas mínimas no ano. Seguimos com um viés doador, que será exercido caso o mercado faça uma correção relevante dentro desse intervalo. Continuamos de fora do mercado de indexados, acreditando que o carregamento dos papéis contra o CDI será negativo nos próximos meses, com o excesso de retorno dependendo de um movimento de compressão de taxas que, caso aconteça, nos parece melhor de ser capturado com posições no pré.

Atribuição de Performance

Opções	-0,01%
Juros	0,03%
Dólar	-0,04%
Juros	-0,02%
Pré-Fixado	0,07%
Cupom Cambial	0,07%
Inflação	-0,16%
Custos	-0,10%
Carregamento	0,99%
Nansen FIC	0,85%

CARTA DO GESTOR

FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM

MAIO 2011

Histograma de Retornos

