

CARTA DO GESTOR FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM OUTUBRO 2011

Os temas que temos explorado no fundo não encontraram correspondência no mercado durante Outubro. No cenário externo, fomos surpreendidos por uma melhora significativa no apetite a risco, maior do que teríamos antecipado, mesmo levando em conta o posicionamento extremo do mercado para o pessimismo. Na prática, o dólar americano voltou a se depreciar contra a maioria das moedas – notadamente contra o real, que devolveu a maior parte das perdas do mês anterior em poucos dias. A volta dos fluxos de venda do dólar contra o real também explicam a queda no cupom cambial curto, onde mantemos uma posição tomada.

No mercado de juros, a parte curta da curva, ainda que com alguma volatilidade, terminou o mês praticamente onde começou. Os juros longos cederam, devolvendo parte da alta na inclinação do mês anterior. Ao longo do mês, voltamos a receber os juros curtos (jan/13), acreditando que pode haver uma assimetria na direção de mais cortes na taxa Selic do que o mercado antecipa (em linha com nossa visão pessimista para o cenário internacional). Mantivemos as posições de inclinação e compra da inflação implícita da NTN-B 2020, tendo em vista que o formato da curva de juros deveria refletir a combinação de Selic abaixo do equilíbrio suposto e o risco de alta na inflação, ainda presente.

O mercado local parece, de modo geral, mais alinhado com o cenário descrito pelo Banco Central em seus últimos comunicados. Isso se deve, acreditamos, à combinação de um aparente pico na inflação acumulada em doze meses, com a queda nos preços de commodities agrícolas em reais (considerando a recuperação do real e a relativa estabilidade dos preços em dólares no mercado internacional). Ainda que isso de fato contribua com uma inflação potencialmente menor no futuro próximo, a combinação de mercado de trabalho apertado com aumento na indexação deve seguir nos próximos meses, o que nos faz seguir acreditando que há uma boa oportunidade nos preços atuais da inflação futura, próximos às suas mínimas em um ano.

Por trás da fumaça das persistentes ações dos governos, acreditamos que pouca coisa mudou no cenário de fundo, daí a manutenção de praticamente todas as posições que vínhamos carregando. A gestão de riscos num cenário de volatilidade notadamente mais elevada torna-se preponderante, seguiremos colocando-a à frente de nossas convicções.

Atribuição de Performance

Moedas	-0,08%
Dólar	-0,03%
Euro	-0,05%
Bolsa	-0,04%
Local	-0,04%
Juros	-0,25%
Cupom Cambial	-0,14%
Pré-Arbitragem	-0,09%
Inflação	-0,02%
Opções	0,00%
Juros	0,00%
Relative Value	0,00%
Custos	-0,11%
Carregamento	0,88%
Nansen FIC	0,39%

CARTA DO GESTOR

FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM

OUTUBRO 2011

Histograma de Retornos

