

CARTA DO GESTOR FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM SETEMBRO 2011

A queda nas inflações implícitas da parte longa da curva nos custou, em Setembro, todo o excesso de retorno obtido nas outras posições do fundo (câmbio, vendido em Ibovespa e comprado na inclinação da curva pré) – a performance do fundo corresponde, *grossa modo*, ao carregamento do caixa deduzido dos custos. Acreditamos que esse movimento foi, em certa medida, consequência da correção de um nível extremo na inclinação da curva pré. O fechamento dos juros pré longos, na correção de parte desse movimento, não foi acompanhado pelas taxas dos papéis indexados, com consequente queda na inflação implícita para os menores níveis em um ano. Consideramos esses níveis como ótimos pontos de entrada, e mantivemos as posições, ainda acreditando numa assimetria na direção de inflação maior que a precificada pelos títulos.

Seguimos acreditando no cenário descrito na última carta: bom carregamento para os papéis indexados e tanto inclinação da curva pré quanto inflações implícitas relativamente altas. Uma queda significativa na inflação nos faria mudar essa visão, mas esta ainda parece improvável, levando em conta a pressão persistente nos custos de mão-de-obra no país.

No cenário externo, apesar do alívio trazido pelas notícias de uma possível recapitalização dos bancos europeus, nos parece mais provável, no horizonte de algumas semanas ou meses, a retomada do pessimismo. Por trás das pirotecnias dos governos, ainda parece pouco razoável supor que os devedores, sejam eles governos ou bancos, serão capazes de gerar os fluxos de caixa necessários para repagar os credores. Ainda assim, é necessária grande cautela no posicionamento tático, considerando a alta volatilidade dos mercados e um cenário já bastante negativo incorporado em alguns preços.

Na carteira do fundo, mantivemos a posição comprada na inflação implícita da NTN-B 2020 e seguimos operando taticamente a inclinação jan/13 – jan/17. Na curva pré, encontramos espaço para a venda de algumas borboletas na curva forward, sobretudo com centro no DI jan/15. Também seguimos com um viés comprador para o USD, tanto contra o EUR quanto contra o BRL. As oportunidades de valor relativo parecem mais limitadas em um cenário onde eventos macro têm preponderado e as correlações no dia-a-dia estão erráticas.

Atribuição de Performance

Moedas	0,15%
Dólar	0,08%
Euro	0,07%
Bolsa	0,15%
Local	0,15%
Juros	-0,31%
Cupom Cambial	0,13%
Pré-Arbitragem	0,13%
Inflação	-0,56%
Opções	0,02%
Juros	0,02%
Relative Value	-0,08%
Custos	-0,13%
Carregamento	0,95%
Nansen FIC	0,76%

CARTA DO GESTOR

FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM

SETEMBRO 2011

Histograma de Retornos

