

CARTA DO GESTOR

FRAM CAPITAL AMUNDSEN FIC FIM

JANEIRO 2012

Por mais que Janeiro tenha sido um mês de euforia e alavancas de “*risk on*” sendo empurradas, e isso tenha nos custado em algumas posições de natureza pessimista, os movimentos dos mercados não foram suficientes para mudar nossa opinião fundamental. Parece-nos claro que a reação dos preços foi uma combinação de certa correção em um posicionamento técnico exageradamente pessimista montado a preços esticados (caso mais evidente do euro) e os efeitos de mais afrouxamento monetário de bancos centrais dos dois lados do Atlântico, com o Fed garantindo os juros próximos a zero por mais tempo e o Banco Central Europeu combinando corte de juros com financiamento amplo e barato para os bancos (via LTRO). As ações de bancos europeus foram os maiores beneficiários dessas políticas, e o afastamento do risco de um problema sistêmico, junto com mais uma rodada de lucros amplamente positiva para as corporações americanas forneceu combustível para o rali.

Novamente a força e rapidez dos movimentos nos surpreendeu, e, ao longo do mês, tivemos uma atuação tática falha, que nos custou na performance das cotas. Entretanto, o comportamento de alguns indicadores nos sugere que nossas grandes convicções de longo prazo seguem intactas: mesmo com a euforia no mercado de ações, os índices dos EUA não tiveram desempenho marcadamente pior do que os mercados europeus nos quais estamos vendidos (Euro Stoxx, CAC e IBEX; o maior rali foi no DAX); o dólar (DXY), ainda que tendo corrigido parte da alta dos últimos meses, segue operando acima da média móvel de 200 dias; e os juros reais brasileiros seguem em queda. Da mesma maneira, os problemas fundamentais seguem sendo contornados com medidas imediatistas, que adicionam à já elevada carga de risco moral do sistema e, salvo por poucos casos específicos, não melhoram a capacidade de governos e empresas gerarem fluxos de caixa no futuro.

Seguimos convencidos de que estamos vivendo um *bear market* profundo e secular, com a implicação de, às vezes, termos que lidar com correções violentas dentro da tendência de longo prazo. Acreditamos que nossas posições estão corretamente calibradas de forma a perder pouco nessas situações e lucrar com o prosseguimento dos movimentos de longo prazo ou carregamento. Ainda vivemos tempos em que o risco é mal remunerado, e acreditamos que a preservação de capital se provará o componente mais importante dos retornos de uma carteira de ativos.

Atribuição de Performance

Juros	0,49%
Arbitragem	0,00%
Internacional	-0,08%
Pré-fixado	-0,25%
Inflação	0,37%
Cupom Cambial	0,44%
Moedas	-1,25%
Dólar	-1,30%
Outras	0,05%
Bolsa	-0,63%
Offshore	-0,21%
Local	-0,42%
Relative Value	0,06%
Commodities	0,05%
Custos	-0,26%
Carregamento	0,82%
Amundsen FIC	-0,73%

CARTA DO GESTOR

FRAM CAPITAL AMUNDSEN FIC FIM

JANEIRO 2012

Histograma de Retornos

