

CARTA DO GESTOR FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM JANEIRO 2011

Janeiro foi um mês desfavorável para o carregamento de renda fixa em reais como não se via há algum tempo: os dois principais índices desse mercado (IRF-M e IMA-B) fecharam com retornos nominais negativos (-0,1% e -0,3%, respectivamente). O mercado local segue precificando um cenário ruim persistente para a inflação e sem crer em um ajuste fiscal relevante; ao mesmo tempo, a conjuntura global (de aumento de apetite a risco, alguma realocação de ativos saindo de emergentes rumo a mercados desenvolvidos, crescente preocupação com os efeitos no nível de preços e atividade econômica do período de políticas fiscal e monetária expansivas) faz com que aplicações em títulos pareçam pouco atrativas.

Essa conjuntura fez com que o nível dos juros longos no Brasil, nosso tema secular favorito, fosse para o máximo desde o *sell-off* generalizado de maio do ano passado. Acertamos passando a maior parte do mês sem exposição direcional a *duration*, e aproveitamos para abrir uma pequena posição aplicada no pré jan/17 (com um *timing* impreciso, cerca de 20 bps abaixo da máxima no período). Como colocamos nos últimos dois meses, seguimos evitando os títulos indexados, que combinam carregamento pior na margem e um nível precificado de inflação que nos parece muito alto, por muito tempo.

Continuamos acreditando que a inflação no Brasil cederá antes do que os preços de mercado antecipam, e seguiremos tentando explorar as implicações desse cenário na curva de juros. Achamos que o ciclo de aperto monetário está amplamente precificado, e seguiremos atuando de forma oportunista nas posições de inclinação (nos parece atrativo vender o diferencial jan/12 – jan/13 acima de 50 bps).

As principais contribuições positivas para o retorno do fundo no mês foram: o carregamento da NTN-A3 contra o cupom cambial; as figuras de opções de dólar e a posição de carregamento vendida em índice futuro / vendida em dólar futuro, aberta durante o mês. O destaque negativo, como mencionado acima, foi a posição direcional doada em pré jan/17.

Atribuição de Performance

Moedas	0,27%
Cupom Cambial	0,15%
Figuras	0,12%
Bolsa	0,01%
Figuras	-0,01%
Financiamento	0,02%
Juros	-0,21%
Pré-Fixado	-0,22%
Direcional	0,08%
Arbitragem	-0,05%
Figuras	-0,03%
Relative Value	0,21%
DOL x IND	0,21%
Custos	-0,13%
Carregamento	0,78%
Resultado	0,93%

CARTA DO GESTOR FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM JANEIRO 2011

Histograma de Retornos

