

CARTA DO GESTOR FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM JANEIRO 2012

O Nansen teve, em Janeiro, mais um mês com destaque positivo. As duas principais estratégias do fundo encontraram correspondência no movimento dos mercados: a combinação de juros reais em queda e inflação seguiu gerando retornos acima do CDI para as NTN-Bs longas e o real teve forte valorização contra o euro, com a cotação voltando ao intervalo de BRL 2,20 – 2,30 / EUR em que trabalhou na maior parte do ano passado.

Seguimos acreditando que os títulos indexados à inflação são a forma mais eficiente de se beneficiar do cenário de renda fixa brasileiro, com a disposição do Banco Central em testar mínimas nos juros de um dia, a curva bastante inclinada e inflação com o forte suporte da indexação e do mercado de trabalho apertado. Aparentemente, o que faria a inflação desacelerar de forma significativa – um choque deflacionário vindo de uma deterioração no cenário global – também teria impacto significativo na atuação do Banco Central e melhora no carregamento dos títulos. Preocupa-nos apenas que essa é a visão da grande maioria do mercado, mas, ainda assim, acreditamos que a taxa de retorno desses papéis é suficientemente alta para compensar o risco do posicionamento técnico. A posição também se beneficiaria de grandes movimentos de alocação que, acreditamos, estão em curso (ainda que com poucos sinais): o deslocamento de ativos locais do CDI para risco de *duration* (tanto em juros nominais quanto reais) e a melhora gradativa na percepção de risco de crédito do Brasil, mais ainda levando-se em conta os retornos oferecidos por dívida soberana de países com perfis de crédito parecidos.

No pré, vemos poucas oportunidades táticas na ponta curta (já precificando Selic ao redor de 9,0% este ano) e acreditamos que a inclinação deve ceder ao longo do tempo, mas a tendência do mercado é contrária a esse carregamento e devemos atuar com cautela. Voltamos, durante o mês, a montar a estratégia vendida em Ibovespa / vendida em dólar x real, que deve se beneficiar da queda da volatilidade e do carregamento proporcionado pelos juros brasileiros nas duas pontas.

Atribuição de Performance

Moedas	0,35%
Dólar	0,16%
Euro	0,19%
Bolsa	0,02%
Local	0,02%
Juros	0,01%
Cupom Cambial	-0,04%
Pré-Arbitragem	-0,05%
Inflação	0,10%
Relative Value	0,12%
Custos	-0,15%
Carregamento	0,90%
Nansen FIC	1,22%

CARTA DO GESTOR

FRAM CAPITAL NANSEN FIC FIM

JANEIRO 2012

Histograma de Retornos

