

O Nansen fechou o primeiro trimestre do ano com um excelente retorno acumulado de 132% do CDI. Em março ganharam as posições de moedas (sobretudo short euro, realizado em meados do mês), títulos indexados à inflação e cupom cambial. Pesou negativamente o encerramento, por razões táticas, de uma posição doada no pré jan/2015.

Acreditamos que o principal componente de retornos para os fundos brasileiros durante o primeiro trimestre, a queda nos juros, terá efeito limitado durante o restante do ano. O ciclo de política monetária parece relativamente bem precificado (ao menos na ausência de uma nova ruptura na Europa, cenário que, apesar de provável, ainda não é considerado como base) e a inflação embutida pelas curvas de juros segue em patamar historicamente alto, ao mesmo tempo em que a inflação corrente tem surpreendido para baixo. Essa conjuntura parece favorecer o carregamento de títulos pré-fixados, trazendo certo desconforto para a posição comprada em inflação, que temos no fundo há alguns meses. Ao longo de abril, devemos reavaliar a estratégia do livro de juros.

Nos mercados de câmbio e ações, seguimos com viés comprador de dólares e vendedor de índices, contrabalanceado pelos níveis de preço que não nos parecem particularmente convidativos para a tomada de posições direcionais. Devemos seguir atuando de forma tática e reativa.

Acreditamos que o restante de 2012 será muito mais desafiador para os gestores do que os três primeiros meses de euforia. Acreditamos em uma volta ao padrão observado em boa parte do ano passado: tendência de piora dos mercados, interrompida episodicamente por grandes intervenções estatais. Parece também nítida a diferença entre Estados Unidos e boa parte da Europa no ponto em que se encontram no ciclo de desalavancagem: o potencial de surpresas negativas parece menor nos EUA, que, aparentemente, já contabilizaram boa parte das perdas de crédito no balanço dos bancos. Conforme dito acima, ainda não parece razoável trabalhar com um cenário-base de ruptura na Europa, mas esta não pode ser desprezada em qualquer análise de probabilidades. E, como de costume, a preservação de capital será da maior importância para a determinação do rendimento de qualquer carteira de investimentos.

Atribuição de Performance	
<b>Nansen FIC</b>	<b>0,88%</b>
<b>Juros</b>	<b>0,11%</b>
Pré/Arbitragem	-0,14%
Inflação	0,07%
Cupom Cambial	0,18%
<b>Moedas</b>	<b>0,07%</b>
Dólar	0,02%
Euro	0,05%
<b>Bolsa</b>	<b>0,00%</b>
<b>Relative Value</b>	<b>-0,01%</b>
<b>Carregamento</b>	<b>0,86%</b>
<b>Custos</b>	<b>-0,14%</b>

**Histograma de Retornos**

