

Arbitragem difícil

O principal mandato de uma gestão de baixa volatilidade é identificar distorções de preços de curto prazo.

Em mercados normais – onde a volatilidade do câmbio é 10% a.a. e a de bolsa é 25% a.a. – as oportunidades de arbitragem usualmente estão associadas a assumir riscos de baixa ocorrência, com certa proteção contra um movimento adverso de preços.

Nos últimos meses, contudo, a variação de preços intra-dia e a descontinuidade de preços entre dias criaram muito mais dificuldades para esta gestão.

Nossa reação a este cenário têm sido incrementar as posições de *trading* diário e concentrar nossos riscos nos mercados de juros.

Nosso trading esteve basicamente concentrado em posições vendidas em bolsa e posições compradas em dólar ao longo de setembro. Ainda que pensadas no curto prazo, estas posições refletem uma convicção que os patamares de preço da bolsa e do real não incorporavam em setembro o efeito de uma contração importante do crédito e da continuidade do processo de desalavancagem.

Acreditamos que há um bom risco no carregamento das NTN- Bs, principalmente se a taxa SELIC estabilizar-se 14,25% a.a.. Nosso cenário base é uma inflação corrente ao redor de 6% a.a., que indicaria um carry positivo superior a 30 bps mensais.

Do mesmo modo, vemos boa assimetria de risco retorno na posição comprada nas NTNfs JA12 cobertas com o DI JA12. Ao contrário do que ocorre no mundo, o mercado brasileiro precifica um prêmio de 30 bps a.a. para o risco privado em relação ao risco público.

Finalmente, vemos bom risco no carregamento de uma posição doada na taxa de juros de curto prazo, por considerar que o Banco Central do Brasil acabará por juntar-se aos demais bancos centrais do mundo que estão respondendo antes à deterioração das condições de crédito e de liquidez do sistema bancário e menos à administração da inflação de curto prazo.