

Carta do Gestor - Fevereiro 2013

Gradualmente vamos nos convencendo que o tema geral dos próximos meses é o que temos chamado de “aprofundamento”: o ativismo irrestrito dos principais bancos centrais do mundo contribuindo para preços de ativos em alta generalizada (e eventual aceleração da inflação). Nos primeiros meses de 2013 tivemos uma evidência importante a favor dessa tese e um alerta na direção contrária.

A evidência é a melhor performance relativa de bolsas de países que buscaram ou estão buscando ativamente depreciar as respectivas moedas – sobretudo Japão e Reino Unido, mas também Suíça. Desvalorizar a moeda, numa possível interpretação do mercado, significa aumentar a oferta de dinheiro para competir por ativos relativamente escassos, manter os juros baixos por muito tempo e ganhar na competitividade de exportações. Enquanto sinais de inflação não aparecem, esta parece ser a estratégia favorita na tentativa de retomar o crescimento e ajustar a capacidade de pagamento dos governos ao estoque da dívida. Em oposição a essa idéia, o mercado deveria tratar pior (no relativo) países que, ou por não terem moeda própria ou por problemas com inflação, não conseguirem desvalorizar suas moedas contra o dólar.

O alerta contrário é o comportamento recente dos preços de commodities: nos últimos três meses o índice CRB caiu 2%, com commodities agrícolas (índice DJ UBS) caindo 5,2%, metais industriais perdendo 4,2% e o ouro caindo 7,9%. Essa divergência, na tese que parece mais aceitável, tem sido atribuída a vendas de investidores macro e ETFs, que viram diminuída a necessidade de diversificação para essa classe de ativos com o afastamento temporário do risco de quebra do padrão monetário em alguns países desenvolvidos e fortalecimento do dólar americano.

Há duas grandes incógnitas no cenário descrito acima: (i) os bancos centrais mais adiantados no “aprofundamento” conseguirão aumentar a taxa de inflação, como já precificado por alguns mercados de inflação implícita? e, (ii) se não conseguirem, os preços de ativos se sustentarão? É possível argumentar que a falha na resposta da inflação provocará novas medidas na direção do aprofundamento e novo supote para os preços de ativos. De qualquer maneira, parece estar ficando distante um “*double dip*” deflacionário.

Carta do Gestor - Fevereiro 2013

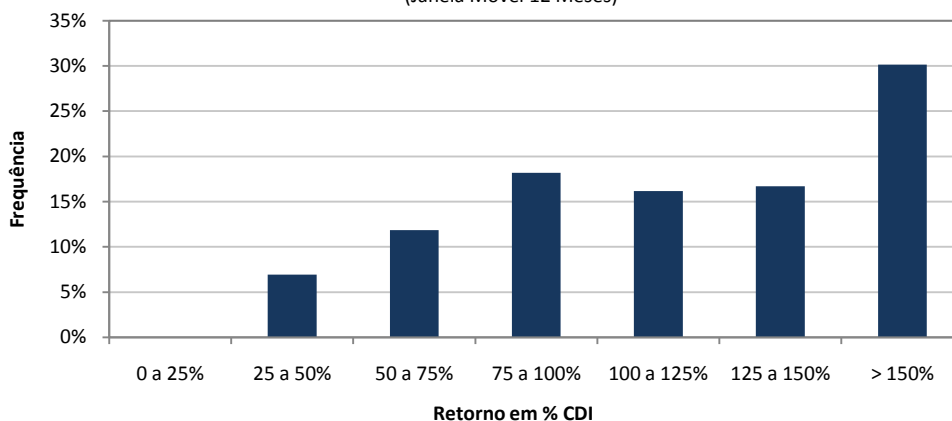
Amundsen

A performance negativa no mês deve-se sobretudo a perdas com posições de juros (comprada em NTN-C no direcional e no trading de curto prazo) e índices de ações (long Ibovespa). Ganhamos nas posições vendidas em USDBRL e no livro macro.

Atribuição de Performance	
Amundsen FIC	-1,41%
Moedas	0,09%
Dólar	0,09%
Bolsa	-0,56%
Local	-0,56%
Juros	-1,17%
Inflação	0,01%
Cupom Cambial	-0,03%
Pré	-0,55%
Opções	-0,48%
Internacional	-0,12%
Relative Value	-0,21%
Macro	0,13%
Carregamento	0,48%
Custos	-0,16%

Histograma de Retornos - Amundsen FIC

(Janela Móvel 12 Meses)



Carta do Gestor - Fevereiro 2013

Nansen

Os ganhos na posição vendida em USDBRL foi superado por perdas no índice e nas estruturas de opções de juros.

Atribuição de Performance	
Nansen FIC	0,24%
Moedas	0,12%
Dólar	0,12%
	-
Bolsa	0,11%
Local	-0,11%
	-
Juros	0,13%
Pré	0,00%
Inflação	-0,02%
Cupom Cambial	-0,01%
Opções	-0,11%
Carregamento	0,49%
	-
Custos	0,12%

Histograma de Retornos - Nansen FIC

(Janela Móvel 12 Meses)

