

Carta do Gestor - Março 2013

Duas nações insulares dominaram o noticiário macroeconômico global nas últimas semanas, cada uma com características que lembram alguns temas de fundo que são pertinentes a outras economias.

A crise bancária no Chipre nos recorda que os problemas de capitalização e solvência dos bancos europeus ainda não encontraram solução definitiva. Em particular, esse episódio chama a atenção para uma possível mudança de postura dos países ricos com relação aos periféricos: pela primeira vez nesta crise os termos condicionantes de um salvamento envolveram impor perdas a depositantes. É fácil dizer que Chipre é um caso isolado e muito pequeno para tornar-se sistêmico, mas seguimos sem entender porque um cidadão português ou esloveno confiaria nessa afirmação a ponto de não ver risco algum para seus depósitos bancários. Talvez a psique europeia atual seja diferente da latino-americana com a qual estamos acostumados (que, ao menor risco de confisco, corria para enviar dinheiro ao exterior); talvez esteja em curso uma corrida bancária silenciosa que irá se acumulando ao longo do tempo nos balanços dos bancos centrais nacionais.

O Japão, como temos destacado, assumiu novamente a vanguarda nos experimentos monetários. A idéia de fundo é que há uma salvação econômica viável pela política monetária, ou que pelo menos esta deve ser o mais relaxada possível enquanto as variáveis reais não reagem. Se essa idéia se provar correta, não há porque o resto do mundo não segui-la, já que, aparentemente, inflação não é um problema, os *bond vigilantes* estão hibernando e alguma melhora na prosperidade só dependeria da vontade de alguns tecnocratas. Se não mostrar resultados, sempre se pode alegar que o problema não foi o remédio, mas sim a dose insuficiente (o que nos lembra a definição de fanatismo do filósofo espanhol George Santayana: redobrar seus esforços quando seus objetivos já foram esquecidos). Não é preciso ter uma estratégia de saída, afinal, os oniscientes bancos centrais saberão e conseguirão parar quando a inflação estiver no nível “adequado”.

Curiosamente, em meio a tanta criatividade, o Brasil mostra ser um dos últimos redutos da ortodoxia: por aqui há preocupação (justificada) com a inflação, o mercado de juros parece ter vontade própria, a influência do governo é vista como nociva, o mercado de ações não se impressiona com perspectivas de dinheiro artificialmente barato por mais tempo... Um possível efeito disso é que os preços aqui são mais ancorados na realidade do que em boa parte do mundo, e isso talvez explique o péssimo desempenho do mercado de ações local no relativo contra a grande maioria dos outros países.

Carta do Gestor - Março 2013

No geral, acreditamos que o desempenho dos ativos no final de 2013 será muito diferente do realizado no primeiro trimestre – as tendências que prevaleceram nos parecem esgotadas, e há muitos exageros a serem corrigidos. Estamos mantendo nossas alocações altamente flexíveis para que tenhamos espaço para capturar essas correções quando elas começarem a se manifestar nos preços.

Carta do Gestor - Março 2013

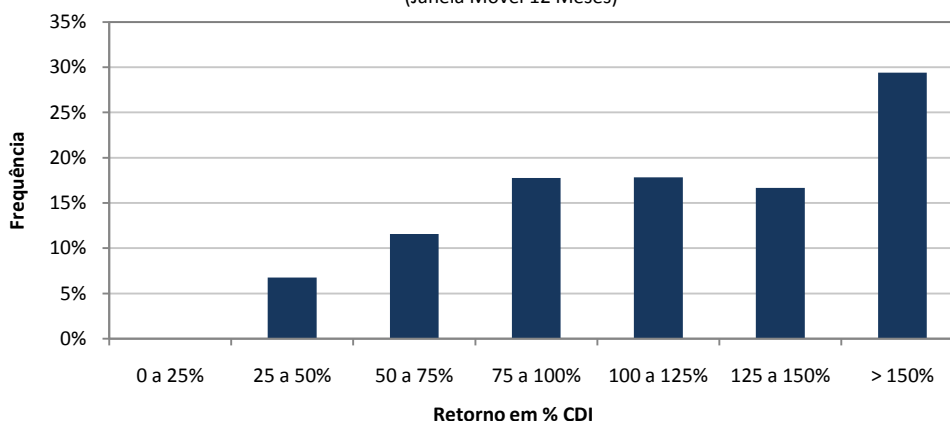
Amundsen

O fundo teve ganhos nas estratégias de valor relativo (comprado em S&P500 contra o Ibovespa), commodities (comprado em petróleo) e cupom cambial (tomado na parte longa da curva). Tiveram perdas as demais estratégias – ao longo do mês zeramos as posições compradas em Ibovespa que vínhamos carregando desde o início do ano, os livros de juros locais e câmbio.

Atribuição de Performance	
Amundsen FIC	-0,11%
Moedas	-0,30%
Dólar	-0,30%
Bolsa	-0,27%
Local	-0,27%
Juros	-0,50%
Inflação	-0,19%
Cupom Cambial	0,08%
Pré	-0,33%
Opções	-0,03%
Internacional	-0,03%
Relative Value	0,44%
Commodities	0,13%
Macro	-0,02%
Carregamento	0,58%
Custos	-0,16%

Histograma de Retornos - Amundsen FIC

(Janela Móvel 12 Meses)



Carta do Gestor - Março 2013

Nansen

A principal contribuição para o resultado abaixo do CDI foi a posição de câmbio (reais x dólar). Tivemos pequenos ganhos nos livros de cupom cambial e Ibovespa.

Atribuição de Performance	
Nansen FIC	0,35%
	-
Moedas	0,14%
Dólar	-0,14%
Bolsa	0,04%
Local	0,04%
Juros	0,07%
Pré	0,00%
Inflação	0,00%
Cupom Cambial	0,06%
	-
Relative Value	0,04%
Carregamento	0,56%
	-
Custos	0,13%

Histograma de Retornos - Nansen FIC

(Janela Móvel 12 Meses)

