

Recuperação, acomodação de placas tectônicas e descolamento

O desempenho dos mercados de ações em abril parece confirmar as 2 tendências dominantes : recuperação em relação ao patamar mínimo observado em novembro de 2008 e confirmado em março de 2009 e descolamento de um grupo de países e setores , com aumento da dispersão de retornos.

A tabela 1 ilustra este movimento por diferentes geografias e a tabela 2 pelos distintos setores.

Nossa leitura é que parte importante da recuperação já foi realizada e que no atual patamar de preços há pouca assimetria de risco / retorno, sobretudo nas economias centrais.

Tabela 1: Performance do Mercado Acionário Global (20-nov-08 à 30-abr-09)

Commodities		Deficit Conta Corrente		G7		Europe strong		Europe Weak		Asia	
Country	US\$ Chg	Country	US\$ Chg	Country	US\$ Chg	Country	US\$ Chg	Country	US\$ Chg	Country	US\$ Chg
Brazil	71,1%	Turkey	59,3%	Canada	30,1%	Norway	49,2%	Austria	25,3%	South Korea	65,1%
Norway	49,2%	South Africa	44,9%	Germany	18,8%	Sweden	33,1%	Portugal	22,1%	Taiwan	47,7%
Russia	43,2%	India	44,4%	US	16,0%	Germany	18,8%	Spain	18,9%	India	44,4%
Australia	33,2%	Australia	33,2%	France	11,4%	Finland	12,9%	Greece	18,8%	China	36,0%
Canada	30,1%	Portugal	22,1%	UK	9,2%	France	11,4%	Belgium	10,3%	Hong Kong	26,2%
		Spain	18,9%	Japan	5,5%	Netherlands	11,1%	UK	9,2%	Singapore	23,1%
		Greece	18,8%	Italy	5,4%	Switzerland	5,2%	Italy	5,4%	Malaysia	16,8%
		Mexico	17,5%							Japan	5,5%
		Poland	5,7%								
		Italy	5,4%								

A continuidade da recuperação está centrada na idéia que os Bancos Centrais e os Tesouros estão restaurando a “confiança”. Primeiro, os bancos já não representam risco. Segundo, taxas de juros nominais muito baixas permitirão uma lenta recomposição dos balanços das empresas e famílias. Terceiro, uma tese quase envergonhada que o mundo ia muito bem e que o patamar de preços de novembro / março era produto de uma besteira do Tesouro americano ao permitir a quebra da Lehman. Finalmente, a queda dos spreads de riscos (TED, ABX, Itraxx, VIX) indicariam uma volta a um mundo mais normal.

Nossa convicção é muito diversa. Os Bancos Centrais e os Tesouros estão na gênese da crise. Sancionaram e são parte constitutiva de um período de preços irrealistas. A elevação dos bancos centrais a um patamar mitológico – garantidores da estabilidade de preços e proteção contra as crises – não mudou a natureza essencialmente cíclica do capitalismo. Esta crise é ampliada por uma mudança no eixo de acumulação para as economias asiáticas e certo declínio demográfico nas economias centrais.

A resposta de expandir seus balanços mudou a natureza do problema, mas não resolveu a questão crucial: parte substancial dos resultados que davam sustentação ao patamar de preços pré-crise são produto da alavancagem e neste sentido artificiais. Em nossa análise, não haverá truque – sob a forma de juros nominais baixos, garantias explícitas, compra de ativos duvidosos – que permitirá uma volta “aos bons tempos” de maneira sustentada. Ao contrário, subiu substancialmente o risco – ainda remoto – de uma ruptura na moeda reserva.

Tabela 2: Performance Setorial Global (20-nov-08 a 30-abr-09)

Industry	Region Industry Price Performance								
	Global	US	Europe	Japan	Canada	Australia	Asia	Latin America	Brazil
Consumer Discretionary	32,27%	-35,52%	20,66%	26,70%	16,66%	41,01%	77,91%	31,17%	111,82%
Consumer Staples	0,61%	-53,30%	-0,11%	-17,02%	11,07%	38,76%	22,94%	23,99%	40,55%
Energy	15,60%	-66,36%	10,00%	36,11%	43,64%	43,81%	50,61%	104,65%	107,45%
Financials	20,58%	-14,93%	20,55%	8,76%	27,20%	18,34%	37,27%	67,79%	83,02%
Health Care	1,92%	-54,02%	-5,75%	-16,30%	23,48%	20,36%	0,00%	0,00%	0,00%
Industrials	15,93%	-46,91%	31,40%	7,39%	25,29%	7,15%	45,46%	23,87%	33,59%
Information Technology	34,16%	-19,17%	22,55%	13,48%	62,83%	0,00%	64,12%	0,00%	42,65%
Materials	42,77%	-73,58%	40,13%	20,90%	56,94%	63,78%	30,78%	77,45%	74,66%
Telecommunication Services	3,74%	-64,47%	-1,76%	-5,90%	-12,40%	5,37%	5,37%	15,94%	45,36%
Utilities	-4,68%	-73,93%	-5,20%	-21,50%	-0,05%	25,90%	13,60%	17,27%	23,80%
Total	-2,87%	16,00%	11,40%	5,47%	30,08%	33,17%	37,38%	50,23%	71,13%

Wisting

Em Abril de 2009 mantivemos as posições anteriores, estratégia que levou o Wisting a apresentar retorno bastante inferior aquele apresentado pelo Ibovespa (-410 pontos). A alta do Ibovespa não teve a liderança de Petrobras, e por outro teve como destaque alguns setores que são pouco representados dentro do índice (6,8%), e que tiveram performance muito ruim por algum tempo, como *Consumer Discretionary* e *Real Estate*. Além disso, a alta de abril teve como *driver* para alguns setores eventos específicos de intervenção do governo que não julgávamos capazes de mover os preços. Em primeiro lugar a redução do IPI para produtos da linha branca foi o principal *driver* para a alta das ações de B2W e Lojas Americanas, que puxou o retorno do setor *Consumer Discretionary*. Em segundo lugar, a troca do presidente do Banco do Brasil foi interpretada como uma mudança material na governança do banco, como se seus múltiplos substancialmente mais baixos daqueles do setor financeiro privado já não incorporassem esta característica.

O segundo motivo foi o fato de o Wisting não ter nenhuma posição em *Real Estate*. Continuamos sem posição em *Real Estate* em Abril, pois os múltiplos indicavam que os papéis de maior liquidez já estavam caros, e os papéis de menor liquidez que ainda teriam algum upside apresentam um risco muito grande de uma piora no mercado.

O terceiro motivo foi a nossa posição em *Consumer Discretionary*, que não acompanhou a alta de B2W e Lojas Americanas, impulsionada principalmente pela redução do IPI.

Por outro lado, acertamos na escolha de ações em *Consumer Staples* e *Utilities*, e com isso os retornos desses setores foram superiores ao retorno da carteira no período. A manutenção da posição em *Industrials* foi favorável, e o setor recuperou-se no mês. Estas contribuições positivas não foram suficientes para proporcionar um retorno em excesso ao Ibovespa em Abril.

Tabela 3: Atribuição de Performance do Wisting em Abril/09

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3311 - 8º andar São Paulo - SP - Brasil Tel: +55 11 3513-3100

Fundos de Investimento não contam com a garantia do Administrador do Fundo, do Gestor da Carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do Fundo de Investimento ao aplicar seus recursos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante da sua política de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

Atribuição da performance (Maio)

Setor	Composição		Retorno Setorial		Alocação Setorial	Seleção de	Interação	Total I + II + III
	Carteira (w)	Ibovespa (W)	Carteira (w)	Ibovespa (b)	(w-W)*(b-Ibov)	Ações W*(r-b)	(w-W)*(r-b)	
					I	II	III	
Consumer Discretionary	3,2%	4,2%	10,0%	30,7%	-0,2%	-0,9%	0,2%	-0,8%
Consumer Staples	1,9%	5,6%	27,2%	18,6%	-0,1%	0,5%	-0,3%	0,1%
Energy	26,6%	22,8%	4,6%	4,7%	-0,4%	0,0%	0,0%	-0,4%
Financials	19,3%	18,9%	10,2%	18,5%	0,0%	-1,6%	0,0%	-1,6%
Industrials	7,3%	3,8%	19,0%	16,4%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%
Information Technology	5,8%	1,0%	-1,8%	-1,8%	-0,8%	0,0%	0,0%	-0,8%
Materials	27,6%	29,2%	18,5%	18,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Real Estate	0,0%	2,6%	0,0%	64,4%	-1,3%	n.a.	n.a.	-1,3%
Telecommunication Services	0,0%	4,7%	0,0%	10,4%	0,2%	n.a.	n.a.	0,2%
Utilities	8,4%	7,2%	13,1%	8,7%	-0,1%	0,3%	0,1%	0,3%
Total	100%	100%	11,50%	15,70%	-2,6%	-1,5%	0,0%	-4,2%

A metodologia usada para atribuição de performance (ver nota técnica de dezembro/08) apresentada na tabela acima tem como pressuposto que a participação de cada um dos setores na carteira tenha ficado constante durante o mês, o que nem sempre ocorre. Por esse motivo podem haver distorções que resultam em pequenas diferenças entre o retorno comentado e o retorno da cota do fundo. O retorno apresentada na tabela corresponde a uma aproximação; o retorno exato da cota do Wisting pode ser encontrado na página do fundo no website da FRAM Capital.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3311 - 8º andar São Paulo - SP - Brasil Tel: +55 11 3513-3100

Fundos de Investimento não contam com a garantia do Administrador do Fundo, do Gestor da Carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do Fundo de Investimento ao aplicar seus recursos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante da sua política de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.