

Carta da Gestão

No mês de março de 2010, os ativos relacionados à evolução dos preços das commodities apresentaram os melhores desempenhos de maneira geral. Como destaque no Brasil, temos o exemplo da forte alta do preço do minério de ferro, que impulsionou as ações de mineradoras como a Vale (+11.5%). Na mesma linha, o índice IBOVESPA, que tem alta participação de empresas ligadas a commodities na sua composição, se valorizou 5,8%. As moedas de países emergentes, como o Brasil e o México, e de alguns desenvolvidos, como a Austrália e o Canadá, também apresentaram comportamento semelhante.

Os últimos dados da economia americana nos surpreenderam na magnitude da melhora no consumo e revelaram-se mais robustos no setor de produção industrial. No entanto, entendemos que não há ainda um quadro de crescimento sustentado à frente, pois o desemprego continua próximo aos seus mais altos patamares e a melhora na produção pode ser explicada pela concentração do efeito de recomposição de estoques nesse período, além de estímulos fiscais que devem perder força ao longo do segundo semestre. Outra consideração a ser feita reside no fato de que a melhora observada no consumo nos últimos meses ocorreu em detrimento da poupança e não pelo aumento de renda disponível.

Temos uma visão mais conservadora a respeito do risco x retorno em posições compradas em bolsa de valores e em moedas de países emergentes como o BRL nesses preços. Diversos riscos, como (i) a dúvida a respeito de um crescimento sustentado da economia americana, (ii) a rolagem das dívidas soberanas da grande maioria dos países desenvolvidos em ambiente de aumento expressivo da relação dívida/PIB já contratado pelos próximos anos, e (iii) a necessidade de aperto monetário mais forte nos países emergentes, onde o sinal de aceleração da inflação já está evidente, deveriam merecer mais prêmio de risco, em nossa opinião.

Um último aspecto nesse mês passado deve ser melhor abordado aqui e tem relação direta com o último risco mencionado no parágrafo anterior. No Brasil, julgamos que o Banco Central deveria ter iniciado em março o processo de alta da taxa básica de juros. O que nos levou a essa conclusão foi a evolução desde o início do ano de todos os fatores que o Banco Central, nos últimos anos, sempre seguiu para a sua tomada de decisão, tais como: (i) mercado de trabalho no ponto de menor desemprego histórico, (ii) comportamento forte das vendas no varejo e disponibilidade de crédito (prazo e taxa), (iii) fechamento do hiato do produto mais rápido do que previamente imaginado, com crescimento robusto da produção industrial. O ponto mais importante tem sido o comportamento recente dos núcleos da inflação e das expectativas inflacionárias divulgadas pelo boletim "Focus", que evoluíram de 4.60% para 5.17% para 2010 e de 4.50% para 4.70% para 2011. Analisando esses dados e baseados na comunicação da ata de janeiro, onde houve a menção de ajustar "prontamente" a política monetária, julgamos que a decisão conservadora para um gestor de riscos, como um Banco Central, deveria ser o início de um processo de alta nos juros, de forma a estar inequivocamente à frente das expectativas dos agentes financeiros. Pelo menos parte dos integrantes do Copom manifestou tal postura, o que revela que há boas chances de correção na próxima reunião em abril, com um aumento de magnitude superior a 50 bps.

Dentro deste cenário, o fundo teve um desempenho aquém do esperado, distribuído da seguinte forma: -0.27% nas posições de juros pré-fixados (acreditávamos na alta que não veio); -0.35% em bolsas de valores, divididos em -0.20% em opções de venda da bolsa americana S&P, que perderam valor ao longo do mês, -0.11% na carteira long/short (onde tivemos exposição bruta entre 4 a 5% no mês), -0.07% na carteira de ações de longo prazo (incluindo os hedges) e +0,03% em opções de curto prazo (principalmente Petrobras e Ibovespa). No mercado de câmbio, tivemos um pequeno resultado positivo de +0.05%. O caixa rendeu +0.76% e as despesas somaram -0.16%, perfazendo um resultado mensal de +0.03%.

Histórico das Rentabilidades

	Kondor FIM	Kondor FIM 60	CDI	IFMM	IBOVESPA	Dólar
2006 ¹	5.83%	-	2.48%	4.22%	14.96%	0.19%
2007	20.64%	5.97%	11.81%	12.54%	33.73%	-8.66%
2008	12.76%	14.33%	12.38%	5.76%	-41.23%	32.00%
2009	12.14%	14.90%	9.88%	16.81%	82.64%	-25.98%
Janeiro	0.51%	0.66%	0.66%	0.81%	-4.65%	8.60%
Fevereiro	0.74%	1.02%	0.59%	0.39%	1.68%	-4.14%
Março	0.03%	-0.51%	0.76%	0.65%	5.82%	-1.45%
2010	1.29%	0.94%	2.02%	1.87%	2.60%	2.59%
Desde o Início	63.52%	40.51%				
Data de Início	18/10/2006	2/8/2007				

¹ desde o início do Kondor FIM

Estratégia	Kondor FIM 30	
	Rentabilidade em %	
Juros Pré	-0.05%	
Juros Inflação	0.00%	
Juros Opções	-0.22%	
Subtotal	-0.27%	
Câmbio Médio Prazo	-0.03%	
Câmbio Curto Prazo	-0.01%	
Ativos externos	0.09%	
Subtotal	0.05%	
Bolsa Curto Prazo	-0.18%	
Bolsa Longo Prazo	-0.07%	
Bolsa Long & Short	-0.11%	
Bolsa Arbitragem	0.01%	
Subtotal	-0.35%	
Resultado Bruto	-0.57%	
Caixa	0.76%	
Despesas	-0.16%	
Resultado Líquido	0.03%	
Resultado em % do CDI	3.87	

	Kondor FIM 30		Kondor FIM 60	
Patrimônio Líquido	R\$ 1,065,134,571.81		R\$ 416,571,288.04	
P.L. Médio (6 Meses)	R\$ 1,212,493,436.86		R\$ 397,375,668.79	
Retorno Mensal Médio ¹	1.18%		1.07%	
Desvio Padrão Anualizado	2.37%		2.74%	
Sharpe Anualizado ²	1.56		0.93	
Alpha contra IFMM ³	0.23%		0.18%	
Pior Mês	-0.55%	Aug-07	-0.72%	Oct-08
Melhor Mês	3.65%	Dec-06	3.19%	Dec-08
Número de Meses Positivos	95%		91%	
Número de Meses Negativos	5%		9%	
Maior Sequência de Perdas	-1.52%	3 Dias	-2.14%	3 Dias

¹ Desconsiderada amostra de Out/2006 nos cálculos, por não contemplar um mês completo.

² Taxa livre de Risco utilizada: CDI.

³ Alpha anualizado com:

Beta= 0.46 e R = 0.54 (KONDOR FIM 30)

Beta= 0.52 e R = 0.56 (KONDOR FIM 60)