

Prezado(a) investidor(a),

No Brasil, o Banco Central surpreendeu o mercado ao decidir manter o ritmo de altas da taxa Selic na reunião de janeiro. O COPOM decidiu elevar a taxa básica de juros de 10% a.a. para 10,5% a.a., em uma decisão unânime. A decisão ocorreu poucos dias após a divulgação do IPCA de dezembro de 2013 ter mostrado que a “meta informal” do BC (entregar uma inflação no ano de 2013 menor do que a inflação de 2012) não foi cumprida. A leitura final do ano passado foi de 5,91%, contra uma inflação de 5,84% em 2012. A comunicação do Banco Central posterior à reunião não deu um direcionamento claro sobre o plano de voo futuro da autoridade monetária.

Alguns dias após a reunião do COPOM, tivemos uma mudança brusca do cenário mundial. O processo se iniciou com três notícias vindas da China. Ao longo do mês, voltamos a ver volatilidade nas taxas praticadas no mercado interbancário chinês. Além disso, foi amplamente noticiada a possibilidade de um trust¹, com ativos ao redor de US\$ 500 milhões, não pagar seus investidores no dia de seu vencimento. Antes do fim do mês foi noticiado que o default se restringiria apenas a uma parte dos juros do investimento, não atingindo o principal investido. Finalmente, indicadores de atividade de janeiro mostraram alguma desaceleração em relação a dezembro no setor industrial do país.

Esse cenário causou uma forte reprecificação de taxas de câmbio e juros de países emergentes, em alguns casos com consequências diretas para a política monetária. O peso argentino, que vinha em um processo lento de desvalorização, acabou sofrendo uma desvalorização de mais de 13% em um dia. O banco central turco se viu obrigado a subir fortemente suas taxas de juros para tentar conter a desvalorização da lira turca. O banco central da África do Sul surpreendeu o mercado ao subir juros pela primeira vez desde 2008.

O ambiente negativo para as economias emergentes foi amplificado pelo cenário americano. Nos Estados Unidos, tivemos dados de atividade um pouco menos fortes do que nos meses anteriores. O destaque foi o relatório de emprego de dezembro. A criação de novos postos de trabalho ficou em apenas 87 mil, contra uma expectativa de 200 mil. Parte da surpresa negativa parece ser resultado do frio acima do normal registrado em dezembro. A taxa de desemprego continuou sua trajetória de queda, ficando em 6,7% contra uma expectativa de 7%.

A reunião do banco central americano não trouxe nenhuma surpresa. O comitê de política monetária continuou o processo de redução do ritmo de compras de ativos, diminuindo o montante mensal de compras de US\$ 75 bilhões para US\$ 65 bilhões. Ao que tudo indica, o *Fed* mantém o plano de reduzir os estímulos adicionais ao longo do ano, encerrando por completo o programa de compra de ativos no segundo semestre de 2014.

Diante desse cenário, há um amplo consenso entre economistas de que a melhor resposta de política por parte do Brasil seria implementar uma política fiscal um pouco restritiva e mais transparente. Há relatos na imprensa de que pelo menos parte do governo parece compartilhar esse diagnóstico. A oportunidade para a comunicação dessa mudança de postura será o anúncio do contingenciamento do orçamento de 2014, marcado para a segunda metade do mês de fevereiro. Caso o governo consiga sinalizar um superávit primário crível da ordem de 2% do PIB, o cenário macroeconômico local pode mudar consideravelmente.

¹ Instrumento de financiamento direto, no qual um *trustee* (empresa não autorizada a captar depósitos) investe capital de clientes (empresas e famílias) de acordo com objetivos e características (montante, maturidade, juros) predeterminados.

Bolsa

A estratégia *long-short* (carteira de ações contra o índice futuro) gerou um impacto positivo pequeno no mês de janeiro. Como destaques positivos, tivemos os investimentos em ALL e Itaú e uma posição vendida em Petrobras. Do lado negativo, tivemos os investimentos no setor imobiliário.

Durante o mês, aumentamos de forma significativa nossa posição no setor bancário. Até então, estávamos posicionados basicamente em Itaú, enxergando uma evolução operacional muito positiva com a redução das despesas com provisões de crédito e aumento de eficiência do banco – tanto pelo forte crescimento da sua receita com *fees* e serviços assim como pelo controle de custos que vem crescendo abaixo da inflação. Nesse ano, esperamos que a compressão da margem financeira dos bancos seja muito mais suave do que nos anos anteriores, que seria decorrente basicamente da contínua mudança da composição do portfólio dos bancos, com o aumento das linhas de crédito mais seguras como consignado e imobiliário, por exemplo. Por outro lado, essa migração para linhas mais seguras possibilita a manutenção de bons indicadores de inadimplência e uma menor necessidade de despesas de provisão. Isso aliado à maior eficiência buscada pelos bancos, torna o horizonte bastante positivo para seus resultados. Consideramos que as ações dos bancos privados continuam a negociar com valores bastante atrativos.

Além de aumentarmos um pouco mais a nossa posição de Itaú, aproveitamos para comprar também as ações do Bradesco. O banco tem sinalizado uma evolução positiva das despesas de provisão para o ano de 2014, se aproveitando também do crescimento mais forte de *fees*, ancorado na sua valiosa franquia bancária e da contenção de despesas. Com a expressiva queda recente das ações do Bradesco e o razoável desconto que elas já apresentam para as ações do Itaú, quando comparados os múltiplos preço-lucro de 2014, também passamos a considerar o investimento como bastante atrativo. Atualmente, as duas posições apresentam tamanhos similares.

Juros

Durante o mês montamos uma posição aplicada nos juros curtos, acreditando que o BC poderia reduzir o ritmo de altas da Selic para 0,25 p.p. na reunião de janeiro. Encerramos a posição com uma perda logo depois da reunião do COPOM. No fim do mês, iniciamos duas posições. Uma posição tomada em juros de maturidade intermediária, por entendermos que a reprecificação de juros no mundo e a desvalorização do real ainda não estão corretamente incorporadas nas taxas. Além disso, como também acreditamos que o BC não pretende entregar um ciclo de altas muito prolongado, iniciamos uma posição tomada na inclinação entre juros curtos e juros de maturidade intermediária.

Câmbio

Durante o mês mantivemos nosso viés comprado em dólar americano, porém fizemos mudanças nas moedas em que estamos vendidos. Com a surpresa positiva na divulgação de dados de atividade europeus, resolvemos zerar a posição vendida em euro e, após o fraco relatório de emprego nos Estados Unidos, zeramos a posição vendida em yen. Entretanto, diante das preocupações com mercado de crédito e a piora nos indicadores de atividade na China, montamos uma posição comprada em dólar americano e vendida em real e aumentamos nossa posição comprada em dólar americano e vendida em dólar australiano.

Mais uma vez, agradecemos a confiança na nossa gestão.

Equipe de Gestão | Opportunity

Fundos Multimercados Macro

Fechamento em 31/01/2014

Opportunity Market FIC FI Multimercado

Estratégia	Posição Comprada			Posição Vendida			Resultado
	Exposição Mínima	Exposição Máxima	Exposição Média	Exposição Mínima	Exposição Máxima	Exposição Média	
Bolsa Brasil	0,00%	0,00%	0,00%	0,33%	2,24%	1,41%	0,13%
Long&Short	9,37%	10,81%	10,14%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Treasury (PU)	0,00%	0,00%	0,00%	18,68%	18,68%	18,68%	-0,06%
Bolsa Internacional	0,00%	3,28%	1,76%	0,50%	0,51%	0,51%	-0,03%
Dólar	0,07%	21,74%	9,93%	0,00%	0,00%	0,00%	0,32%
Outras Moedas	7,93%	37,77%	24,11%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,04%
Inflação (PU) **	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Taxa de juros **	18,98%	32,22%	25,29%	48,31%	49,04%	48,69%	-0,06%
Outros *							0,62%
COTA EFETIVA							0,91%
% CDI							108,43%

Opportunity Total FIC FI Multimercado

Estratégia	Posição Comprada			Posição Vendida			Resultado
	Exposição Mínima	Exposição Máxima	Exposição Média	Exposição Mínima	Exposição Máxima	Exposição Média	
Bolsa Brasil	0,00%	0,00%	0,00%	0,74%	5,46%	2,93%	0,23%
Long&Short	18,55%	23,99%	20,83%	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%
Treasury (PU)	0,00%	0,00%	0,00%	18,72%	18,72%	18,72%	-0,06%
Bolsa Internacional	0,22%	9,71%	3,91%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,08%
Dólar	0,64%	21,90%	10,46%	0,00%	0,00%	0,00%	0,32%
Outras Moedas	8,43%	38,54%	23,95%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,03%
Inflação (PU) **	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Taxa de juros **	19,01%	31,81%	26,14%	48,99%	49,59%	49,27%	-0,06%
Outros *							0,55%
COTA EFETIVA							0,94%
% CDI							112,45%

Opportunity Plus FIC FI Multimercado

Estratégia	Posição Comprada			Posição Vendida			Resultado
	Exposição Mínima	Exposição Máxima	Exposição Média	Exposição Mínima	Exposição Máxima	Exposição Média	
Bolsa Brasil	0,09%	1,80%	0,80%	0,34%	1,25%	0,86%	0,09%
Long&Short	19,64%	23,44%	21,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%
Treasury (PU)	0,00%	0,00%	0,00%	5,04%	12,44%	9,22%	-0,15%
Bolsa Internacional	6,09%	6,09%	6,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%
Dólar	7,06%	14,25%	11,24%	0,14%	0,15%	0,14%	0,29%
Outras Moedas	7,37%	21,23%	11,54%	0,20%	0,20%	0,20%	-0,33%
Inflação (PU) **	8,05%	8,12%	8,09%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,02%
Taxa de juros **	5,65%	32,07%	12,02%	25,83%	26,20%	25,97%	-0,12%
Outros *							0,58%
COTA EFETIVA							0,41%
% CDI							48,72%

Rentabilidades

Data	Opp. Total FIC FIM	Opp. Market FIC FIM	Opp. Plus FIC FIM	CDI
janeiro	0,94%	0,91%	0,41%	0,84%
12 Meses	10,48%	9,35%	9,97%	8,32%
2014	0,94%	0,91%	0,41%	0,84%
PL Médio/12 Meses R\$	185.293.268,80	48.601.772,67	32.794.715,63	-
PL Médio/12 Meses R\$ - Master	500.188.318,85	287.029.960,40	218.332.740,49	
PL	198.299.777,02	51.973.437,67	57.014.290,98	
PL Master	389.989.204,90	185.118.038,96	245.972.480,98	

* Rendimentos do lastro, líquido de taxas e despesas

** Exposições em equivalente-ano.

*** Caso o fundo tenha menos de 12 meses, o cálculo será feito com as informações desde o início do fundo.

Para maiores informações

RJ (21) 3804.3434 – SP (11) 3039.1201



A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. - Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. - Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. – Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. - Fundos de investimento em ações e fundos de investimento multimercado podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. - Os fundos de investimento citados neste material podem utilizar ou aplicar em fundos de investimento que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, inclusive acarretar perdas superiores ao patrimônio investido e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. – Para fins de resgate, a data de sua solicitação, a data de conversão das cotas e a data de pagamento diferem entre si em todos os fundos de investimento citados neste material. - Os fundos Multimercados citados nesta apresentação estão autorizados a realizar aplicações em cotas de fundos de investimento que aplicam seus recursos em ativos financeiros no exterior, na forma e nos limites estabelecidos na regulamentação vigente. -Todas as opiniões aqui contidas foram elaboradas dentro do contexto e conjuntura do momento em que o relatório foi editado, podendo mudar sem aviso prévio. – Algumas das informações aqui apresentadas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. - Apesar de todo o cuidado em sua coleta e manuseio, o Opportunity não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos. – Ouvidoria 0800 2823853 ou ouvidoria@opportunity.com.br | Central de Atendimento CVM 0800 7225354.