

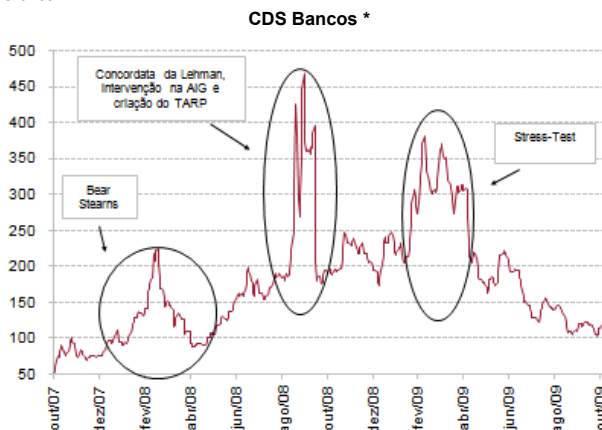
Cenários e Perspectivas

Economia Internacional

Intervenção estatal maciça, estabilização das condições financeiras e retomada do crescimento econômico no curto prazo

Os fortes estímulos monetários, fiscais e de crédito implementados em diversos países desde meados de 2008, sobretudo a partir da intensificação da crise de crédito após a falência da Lehman Brothers, conseguiram estabilizar a atividade global e iniciar um processo de recuperação econômica. Essas medidas contribuíram para uma redução dos riscos sistêmicos, especialmente do risco percebido pelo mercado em relação à sustentabilidade dos balanços do sistema financeiro. Como podemos observar no gráfico 1 abaixo, a medida de *credit default swaps* (CDS) dos bancos recuou de 350 pontos em mar/09 para cerca de 100 pontos em out/09.

Gráfico 1

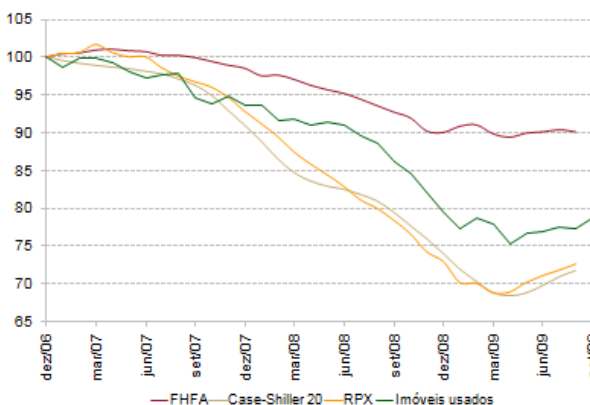


Fonte: Bloomberg, Banco BBM / Data: 28/10/2009
* Média de 9 bancos norte-americanos e europeus.

Houve uma interrupção do processo de destruição de riqueza, sobretudo nos países desenvolvidos. O preço dos imóveis se estabilizou nos EUA, após uma queda ininterrupta desde 2006: como podemos observar no gráfico 2 abaixo, diversos índices de preços confirmam essa tendência. Por sua vez, os mercados acionários globais também se recuperaram, com destaque para as bolsas de países emergentes. O valor de mercado das empresas listadas em bolsa, que chegou a recuar US\$ 35 trilhões no auge da crise, já recuperou US\$ 18 trilhões em 2009. A interrupção da destruição de riqueza é uma condição necessária para a estabilização do consumo, uma vez que ele tende a reagir não só à disponibilidade de renda corrente, mas também ao estoque de riqueza das famílias.

Gráfico 2

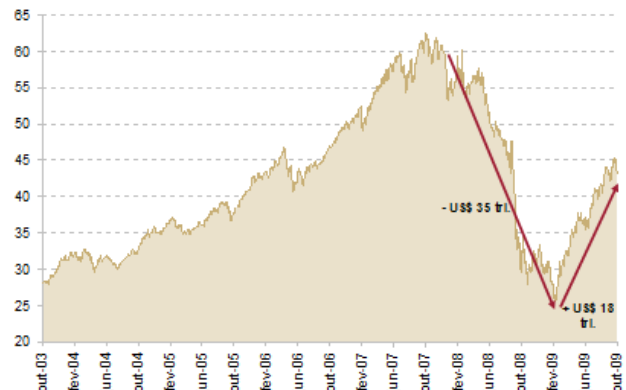
Índices de preços de Imóveis - EUA (base = 100 em dez/06)



Fonte: Bloomberg, Banco BBM / Data: 09/2009, usados, e 08/2009 os demais

Gráfico 3

Valor de mercado das empresas listadas nas bolsas globais (US\$ trilhões)

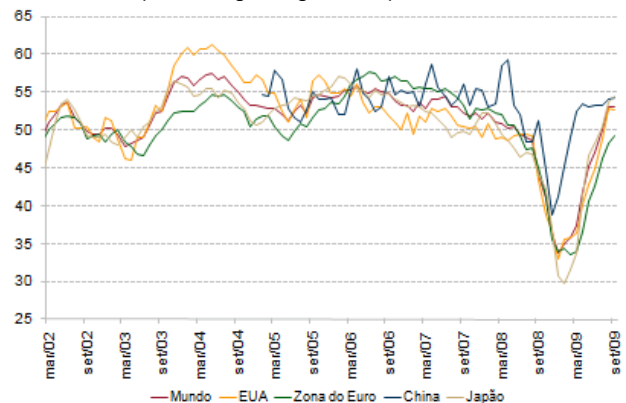


Fonte: Bloomberg, Banco BBM / Data: 29/10/2009

A própria redução dos riscos sistêmicos, e a consequente melhora das condições financeiras, acabou por reforçar a recuperação da atividade econômica, o que vem sendo confirmado por algumas divulgações econômicas recentes. As pesquisas de sentimento da indústria (PMI's), por exemplo, mostram uma recuperação sincronizada entre diversos países, como podemos observar no gráfico 4. Há também evidências de que a queda na demanda agregada, apesar de significativa, foi inferior à contração da oferta global. Dessa forma, o próprio avanço do ciclo de estoques permitirá uma retomada mais clara da atividade manufatureira, na medida em que a oferta agregada retome o patamar de equilíbrio em relação à demanda.

Gráfico 4

Índice PMI (Purchasing Managers Index) da atividade industrial



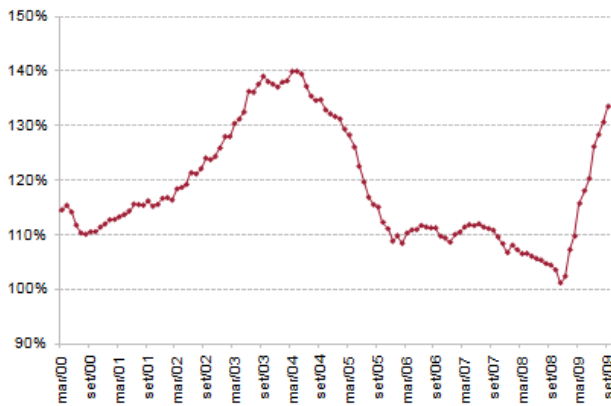
Fonte: Bloomberg, Banco BBM / Data: 09/2009

Nos EUA o PIB voltou a crescer no 3T09 após 4 trimestres consecutivos de contração, apresentando um avanço de 3,5% ante o trimestre anterior em termos anualizados. O estímulo para a compra de veículos teve efeito significativo sobre o consumo, que avançou 3,4% no período. Outro componente da demanda agregada que teve desempenho favorável foi o investimento residencial, que avançou 23,3% no 3T09, a primeira expansão desde 2005.

O crescimento na Ásia, por sua vez, vem acelerando desde o 2T09. Os estímulos monetários na China contribuíram para esse movimento, tanto em função de seus efeitos diretos sobre o ritmo de crescimento da economia chinesa, quanto dos efeitos indiretos sobre as demais economias da região. Apesar dos sinais de moderação da expansão do crédito, que chegou a apresentar taxas de crescimento anuais próximas de 30% em 2009 (ver gráfico 5 na página a seguir), as condições de liquidez permanecem elevadas, o que deverá contribuir para a manutenção do ritmo de crescimento anual do PIB chinês acima de 9% nos próximos trimestres.

Gráfico 5

Estoque de crédito como porcentagem do PIB - China



Fonte: Bloomberg, Banco BBM / Data: 09/2009

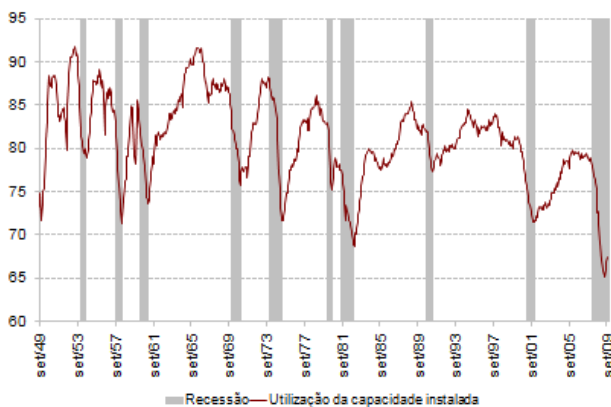
O dinamismo apresentado pelos países asiáticos também é observado em outros países emergentes, nos quais é possível observar uma retomada da atividade econômica. Esse processo está sendo em grande parte liderado pela demanda doméstica, que reagiu rapidamente aos estímulos fiscais e monetários praticados no período. De maneira geral, quanto maior a relevância do mercado doméstico, ou de maneira análoga, quanto menor o grau de abertura, melhor tem sido o desempenho econômico no período pós-crise. Adicionalmente, muitos desses países tiveram, ao contrário de crises econômicas anteriores, espaço para adotar políticas anticíclicas, tanto no campo fiscal quanto no monetário.

De qualquer forma, observamos nos últimos meses sinais claros de que a economia global voltou a crescer, com os países emergentes apresentando uma retomada mais acelerada e os países avançados apresentando uma recuperação mais moderada.

No que tange ao cenário inflacionário, a elevada capacidade ociosa observada na indústria global deverá manter a inflação de bens *tradables* bem comportada. Como podemos observar no gráfico 6 abaixo, a utilização da capacidade instalada nos EUA, apesar de ter apresentado pequena recuperação na margem, está hoje no menor nível da série histórica iniciada em 1949. Adicionalmente, a deterioração das condições do mercado de trabalho, sobretudo nos países desenvolvidos, ainda não atingiu um ponto de inflexão, o que deverá contribuir para uma desaceleração da inflação de bens *non-tradables*.

Gráfico 6

Utilização da capacidade instalada, indústria manufatureira - EUA (%)



Fonte: Ecwin, Banco BBM / Data: 09/2009

Dessa forma, observamos atualmente um ambiente inflacionário ainda benigno, ao menos no curto prazo, permitindo que a política monetária continue a adotar uma postura acomodativa. Acreditamos que o nível de ociosidade dos fatores de produção e as incertezas quanto à sustentabilidade do crescimento deverão fazer com que os bancos centrais mantenham os estímulos monetários. Nesse sentido, é perceptível a preocupação dos governos com os potenciais efeitos de uma remoção prematura dos estímulos fiscais e monetários sobre a recuperação ainda incipiente da atividade econômica.

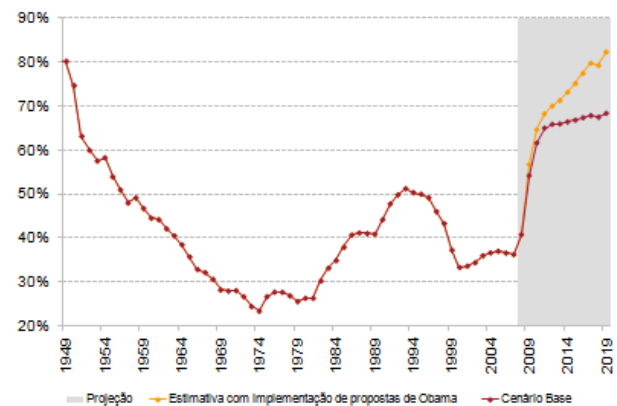
A recuperação econômica é sustentável? Deterioração fiscal, fragilidade do mercado de trabalho e permanência de desequilíbrios globais como riscos de médio prazo

Apesar dos sinais de recuperação da economia global, ainda há dúvidas importantes com relação à sustentabilidade do crescimento no médio prazo, uma vez que no curto prazo, ele está fortemente ancorado nos estímulos governamentais sem precedentes, tanto no campo fiscal quanto no monetário. Vale lembrar que as autoridades monetárias de diversos países, além de praticar taxas de juros próximas de zero, também implementaram uma expansão de seus balanços, no que se convencionou chamar de *quantitative easing*, fornecendo provisão de liquidez e intervindo em mercados específicos.

Contudo, a forte deterioração fiscal, principalmente nos países desenvolvidos, é claramente insustentável no longo-prazo: nos EUA, algumas projeções indicaram um nível de endividamento próximo daqueles atingidos no pós-guerra (ver gráfico 7 abaixo). Alguma forma de ajuste deverá ocorrer, quer seja através de uma forte diminuição dos déficits fiscais (ou mesmo a obtenção de superávits), de juros mais altos, de taxas de inflação mais elevadas ou até mesmo de uma combinação desses elementos. Na inexistência de ajuste voluntário, não se pode descartar a possibilidade de que os mercados passem a exigir prêmios de risco cada vez maiores para financiar governos em frágil posição fiscal, mesmo os EUA. Esse movimento acabaria aumentando as taxas de juros longas e prejudicando o crescimento econômico.

Gráfico 7

Razão dívida / PIB - EUA (%) - cenário base vs. estimativas com implementação de propostas de Obama

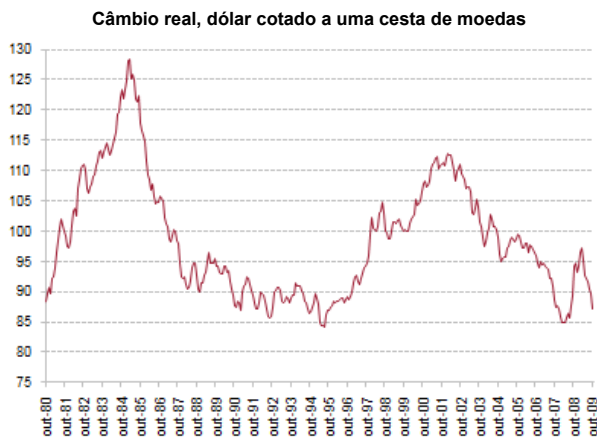


Fonte: Ecwin, CBO, Banco BBM / Data: 2008 (Realizado) e 2009 – 2019 (Projetado)

O mercado de trabalho dos EUA continua a apresentar deterioração, mantendo assim, elevados os riscos para o crescimento, principalmente para o consumo das famílias. Há incerteza sobre quando e em que velocidade ocorrerá uma recuperação do emprego, uma vez que mesmo as projeções mais otimistas de crescimento para a economia americana ainda se situam abaixo do potencial. Além disso, o elevado patamar da taxa de desemprego, atualmente próximo de 10%, poderá causar perda de qualificação dos trabalhadores, reduzindo dessa forma, o crescimento potencial da economia no médio prazo.

Adicionalmente, os elevados déficits fiscais e em transações correntes nos EUA (déficits gêmeos) exigirão uma realocação de recursos do setor de *non-tradables* para o setor de *tradables*. Essas mudanças exigem alterações substanciais nos preços relativos da economia, o que, mesmo em um ambiente de maior flexibilidade dos fatores de produção como nos EUA, pode levar tempo, dificultando a recuperação. O movimento de preços relativos que se faz necessário para ajustar esses déficits exige que o dólar se deprecie. Do ponto de vista dos EUA, o enfraquecimento do dólar é percebido como fundamental para reequilibrar a economia, ao impulsionar a atividade econômica através do aumento das exportações líquidas. Contudo, a contrapartida desse enfraquecimento é a forte apreciação de algumas moedas, sobretudo de países que atualmente combinem crescimento acima da média mundial com um sólido sistema financeiro.

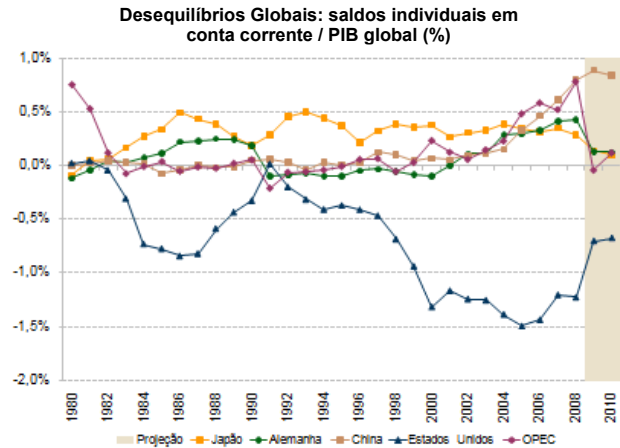
Gráfico 8



Fonte: Ecwin, Banco BBM / Data: 10/2009

Um dos desafios para os países emergentes de maior dinamismo será como lidar com o recente influxo de capitais e a consequente e necessária apreciação de suas moedas. Nesse ambiente, voltam à discussão medidas de controles de capitais - como a recente adoção pelo Brasil do IOF sobre os investimentos estrangeiros em carteira- reconhecidamente ineficazes no médio prazo, especialmente quando adotadas de forma unilateral. Movimentos nessa direção e, principalmente, a insistência chinesa e de outras economias asiáticas em manter o câmbio controlado e atrelado ao dólar, podem promover ajustes desordenados de balanço de pagamentos e das moedas. De qualquer forma, a postergação da correção desses desequilíbrios externos também configura um risco para a recuperação sustentável da economia global.

Gráfico 9



Fonte: WEO, FMI (04/2009)

Renda Fixa & Multimercados Macro

No mercado de moedas, nossa visão sobre os fluxos de capital direcionados ao Brasil em 2009 e 2010 permanece favorável, sobretudo em relação aos investimentos diretos e em carteira. A taxação do IOF deverá ter pouco impacto sobre os fluxos em carteira no médio prazo, tendo em vista a recuperação econômica mais rápida do Brasil e o ambiente externo de redução da aversão ao risco e ampla liquidez. Medidas de controle de capital são sabidamente pouco eficazes para conter apreciações cambiais.

Contudo, a aceleração recente no crescimento das importações em um cenário de crescimento robusto, que deve continuar em 2010, diminuirá sensivelmente o saldo comercial ao longo dos próximos meses. Em função desta maior necessidade de financiamento, de uma elevação da volatilidade nas últimas semanas de outubro e aproveitando-se de movimentos de mercado, optamos por reduzir nossa posição comprada em real e vendida no dólar americano no final do mês.

O cenário de retomada mais acelerada da atividade econômica continuou sendo corroborado pelas divulgações econômicas em outubro, com destaque para o comportamento do mercado de trabalho, com expressiva criação de vagas com carteira assinada. O cenário de inflação, por sua vez, permanece benigno, ao menos no curto prazo. Em relação às posições em juros: (i) mantivemos uma alocação vendida na taxa de juros real de curto prazo e (ii) em função de movimentos de mercado, optamos por reduzir a posição comprada na taxa nominal de juros em prazos intermediários.

Renda Variável & Multimercados Long Short

Nossa visão acerca dos fundamentos positivos da economia brasileira permanece inalterada, com as perspectivas de crescimento em 2010 permanecendo extremamente favoráveis. Entretanto, a persistência de dúvidas importantes acerca da sustentabilidade da atual recuperação econômica, principalmente nos EUA, elevou a volatilidade dos mercados ao longo do mês de outubro. Na nossa visão, esse movimento mais acentuado na bolsa brasileira ocorreu em função da: (i) taxação de IOF sobre o capital estrangeiro e (ii) valorização recente dos ativos - de fato, nossa análise fundamentalista indica um menor potencial de alta para o preço de diversas empresas.

Mesmo uma temporada de balanço das empresas melhor do que a esperada nos EUA não foi suficiente para diminuir a volatilidade nos mercados. Nesse ambiente, optamos por aumentar a exposição a empresas de maior liquidez em todos os fundos de renda variável.

Nossas posições mantiveram-se concentradas em empresas voltadas para o consumo interno, com destaque para posições específicas nos setores imobiliário, de *utilities* e de saúde. O cenário de depreciação do dólar e elevada liquidez nos mercados afetou positivamente os preços de algumas *commodities*, com impactos positivos sobre o lucro esperado das empresas produtoras. Nesse cenário, reduzimos a posição *underweight* em *commodities*, mantendo, porém, uma visão ainda pessimista sobre o setor de aço.

Individualmente, os ganhos no mês de setembro do fundo BBM Valuation vieram de posições *overweight* dos setores imobiliário e de saúde. Apostas específicas no setor de consumo básico também contribuíram para o resultado. Ao longo do mês o fundo teve em média em sua carteira um total de 49 ações, distribuídas em 8 setores. O retorno no mês foi de 0,44% contra 0,05% do Ibovespa. Nos últimos 12 meses o fundo obteve um ganho 55,84 pontos percentuais acima do índice.

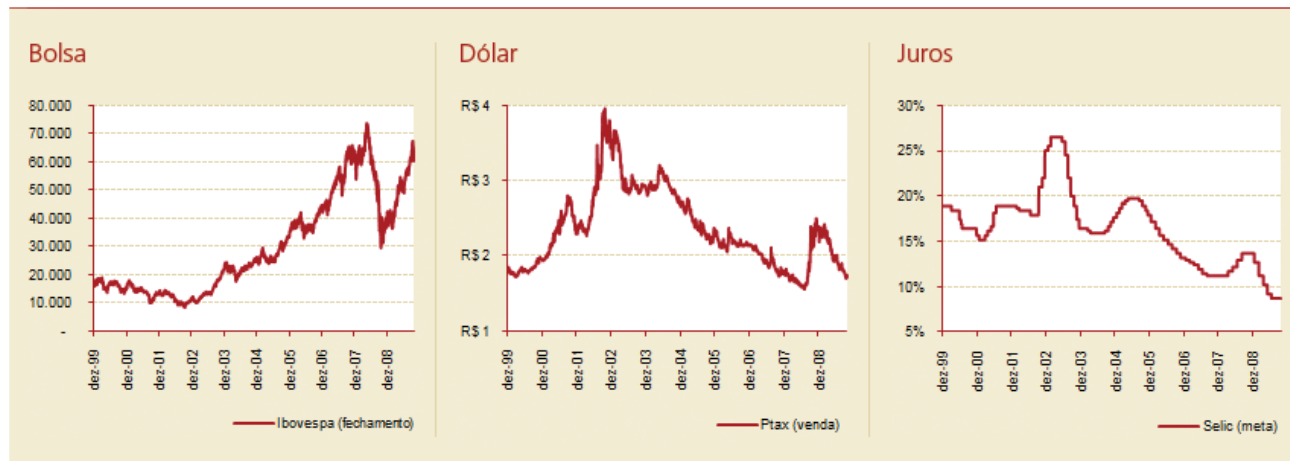
No fundo BBM EH 30, em função do cenário de maior incerteza, evitamos posições direcionais expressivas. Os maiores ganhos no mês vieram de *spreads* intrasetoriais nos setores imobiliário, indústria, transporte e financeiro. Posições compradas nos setores de *utilities*, petróleo e indústria também contribuíram para os ganhos no período. Ao longo do mês o fundo manteve em sua carteira uma média semanal de 89 ações, distribuídas ao longo de 10 setores. O ganho no mês foi de 1,17%, ante 0,69% do CDI. Nos últimos 12 meses o fundo acumulou um rendimento de 27,19%, ou 255% do CDI.

BBM Allocation

O fundo BBM Allocation apresentou um retorno de 0,76% em outubro, equivalente a 110% do CDI, resultando em uma valorização no ano de 16,97% ou 202% do CDI. O destaque da performance veio das classes de fundos macro e de renda variável.

O portfólio foi alterado com a inclusão de um novo fundo na classe de renda variável gerando um rebalanceamento nessa classe. Com isto, a carteira encerrou o mês composta por 10 fundos Macro (79,06%), 2 fundos Long Short (8,89%), 4 fundos de Renda Variável (8,98%) e 1 fundo Referenciado DI (3,05%).

Mercados



Rentabilidades dos Fundos

	Últ. 12 meses	Out/09	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	Data de Início	PL Médio (R\$ mil)*	Taxa Adm.	Taxa Perf.**	Benchmark
CURTO PRAZO															
BBM DI 1	10,03%	0,62%	7,74%	11,73%	11,20%	14,36%	17,87%	15,15%	22,23%	18,03%	03.10.95	7.100	0,5% a.a		CDI
REFERENCIADOS															
BBM Referenciado DI	10,38%	0,66%	8,06%	11,72%	11,30%	12,93%					13.02.06	205.785	0,3% a.a		CDI
RENDA FIXA															
BBM Yield Institucional R.F	10,76%	0,68%	8,35%	12,39%	12,00%	15,83%	18,60%	16,19%	23,18%	18,76%	01.12.95	337.914	0,3% a.a		CDI
MULTIMERCADOS															
BBM Equity Hedge 30	27,35%	1,17%	22,84%	7,28%	6,70%	25,58%	19,78%				02.05.05	111.300	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Allocation FIC	23,23%	0,76%	16,97%	3,71%	11,62%	22,82%	13,05%				12.04.05	42.853	1,25% a.a		CDI
BBM Institucional	12,75%	0,64%	10,05%	11,57%	11,60%	3,79%					02.10.06	71.881	0,9% a.a	20%	CDI
BBM High Yield	19,42%	0,61%	15,71%	9,54%	8,33%	24,23%	19,08%	11,25%	32,77%	18,74%	10.08.95	78.210	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Gauss	37,92%	0,65%	27,71%	15,10%	11,67%	24,30%	2,89%				30.11.05	322.915	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Bahia FIC	143,04%	0,74%	82,72%	37,04%							28.05.08	58.902	2,0% a.a	20%	CDI
AÇÕES															
BBM Valuation	134,81%	0,44%	102,48%	-42,03%	35,45%	47,46%	34,09%				30.12.04	126.074	2,0% a.a	20%	Ibovespa
BBM Small Caps	51,89%	1,82%	151,44%	-39,59%							30.05.08	15.055	2,0% a.a	20%	Sml
CAMBIAL															
BBM Cambial	-15,93%	-0,79%	-24,49%	34,80%	-12,59%	-4,33%	-10,57%	-8,59%	-14,32%	66,94%	30.10.97	13.979	1,0% a.a	15%	US\$ + 6% a.a

Indicadores

	Últ. 12 meses	Out/09	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
POUPANÇA	7,40%	0,50%	5,86%	7,90%	7,65%	8,53%	9,21%	8,25%	11,16%	9,14%
CDI	10,80%	0,69%	8,39%	12,37%	11,82%	15,05%	19,00%	16,17%	23,28%	19,09%
IGP-M	-1,23%	0,05%	-1,55%	9,81%	7,75%	3,48%	1,20%	12,42%	8,70%	25,31%
DÓLAR	-18,20%	-1,92%	-25,37%	31,94%	-17,15%	-8,66%	-11,82%	-8,13%	-18,23%	52,27%
IBOVESPA****	76,63%	0,05%	63,90%	-41,22%	43,68%	33,73%	27,06%	17,74%	97,10%	-17,80%
IBX-100****	70,64%	0,35%	56,65%	-41,77%	48,35%	35,92%	37,26%	29,29%	79,71%	4,78%
SMLL*****	112,18%	2,58%	101,42%	-55,31%	-	-	-	-	-	-

Equipe de Pesquisa

Bery Parnes
Diretor BBM Investimentos

Tomás Brisola
Pesquisa Macroeconômica Nacional

Leandro Rothmuller
Pesquisa Macroeconômica Internacional

Rio de Janeiro 21 2514-8387

São Paulo 11 3704-0505

www.bbminvestimentos.com.br

Ouvidoria tel: 0800 724 8448

fax: 0800 724 8449

e-mail: ouvidoria@bancobbm.com.br

www.bancobbm.com.br/ouvidoria



A presente instituição
aderece ao Código ANBID
de Regulação e Melhores
Práticas para os Fundos
de Investimento

*PL médio referente aos últimos 12 meses. ** Percentual aplicado sobre o que exceder 100% do benchmark. Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, o fundo BBM Valuation deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. **** Tendo em vista o disposto na Instrução CVM nº 465, este indicador está composto de forma a permitir a correta comparação de rentabilidade, usando para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. ***** Índice BM&FBOVESPA Small Cap. Em 09 de janeiro de 2009 o BBM Long-Short

Fundo de Investimento Multimercado, que nesta data teve seu nome alterado para BBM Equity Hedge 30 Fundo de Investimento Multimercado, incorporou os fundos: BBM Private EH Fundo de Investimento Multimercado, BBM Equity Hedge Fundo de Investimento Multimercado, BBM Ibiza Fundo de Investimento Multimercado e BBM Long-Short 30 Fundo de Investimento Multimercado. Tais incorporações foram aprovadas pela Assembleia Geral Extraordinária de cada um dos fundos, todas realizadas em 01 de dezembro de 2008. No dia 01 de maio de 2009, a taxa de administração do BBM Referenciado DI foi reduzida de 0,50% para 0,30% a.a.. Em 09 de junho de 2009, o Fundo BBM High Yield Fundo de Investimento Multimercado, anteriormente denominado BBM High Yield 1 Fundo de Investimento Multimercado, incorporou o BBM High Yield 30 Fundo de Investimento Multimercado conforme aprovado em Assembleia Geral de Cotistas realizada em 04 de maio de 2009. No ato da incorporação foram emitidas novas cotas do BBM High Yield Fundo de Investimento Multimercado e entregues aos cotistas do BBM High Yield 30 Fundo de Investimento Multimercado em substituição e proporcionalmente aos seus direitos extintos. Em 10 de julho de 2009, a taxa de administração BBM Small Caps 90 Fundo de Investimento em Ações reduziu de 3,5% a.a. para 2,0% a.a. e na mesma data foi instituída taxa de performance devida ao Gestor no valor de 20% do rendimento das cotas do fundo que exceder a 100% da variação diária do SMILL (Índice BM&FBOVESPA Small Cap), divulgado pela BM&FBOVESPA. Tais alterações foram aprovadas pela Assembleia Geral de Cotista do fundo, realizada em 08 de junho de 2009. 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 passada não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do Fundo de Investimento ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Público Alvo: Fundos para Investidores Qualificados => BBM Cambial, BBM Allocation e Bahia FIC. Fundos para Investidores Não-Qualificados => BBM DI 1, BBM Yield, BBM High Yield, BBM Valuation, BBM Gauss, BBM Referenciado DI, BBM Equity Hedge 30, BBM Institucional e BBM Small Caps. Para maiores informações sobre os fundos relacionados a objetivo, categoria, administrador e gestor, rentabilidade dos últimos anos e outros, acesse o site www.bbminvestimentos.com.br.