

Caso não consiga visualizar o email abaixo acesse <http://www.bbminvestimentos.com.br/gestor/cartagestor.htm>



Carta do Gestor

Janeiro 2009

Cenário e Perspectivas

Economia Mundial

As contínuas dificuldades no setor bancário dos países desenvolvidos sugerem que os Bancos Centrais terão que ampliar o uso de medidas não convencionais de política monetária, cujo objetivo é contornar a incapacidade dos bancos de ofertar crédito no atual contexto de desalavancagem de seus balanços.

Por outro lado, a expansão fiscal é uma tentativa de compensar a queda da demanda privada nos países desenvolvidos, que continua intensa. Nesse sentido, o novo pacote fiscal sendo preparado pela equipe econômica de Obama poderá estimular a economia americana no segundo semestre do ano. Uma recuperação sustentável do crescimento requer, porém, que o setor bancário seja estabilizado de forma definitiva de modo a restaurar o fluxo de crédito.

A ausência de crédito e a desaceleração da demanda nos países desenvolvidos continuam tendo impactos visíveis sobre o comércio mundial. Os países emergentes enfrentam, portanto, uma situação complexa, onde a forte queda das exportações e o aperto nas condições de crédito criam restrições para países compensarem a desaceleração econômica através de políticas que incentivem a expansão da demanda doméstica.

As incertezas quanto ao cenário econômico em 2009 permanecem elevadas. Por um lado, a economia global está enfrentando sua pior recessão do pós-guerra. Por outro lado, as ações executadas nos campos monetário e fiscal para enfrentar a crise têm sido inéditas. Não é possível, portanto, determinar a magnitude e a duração da atual retração da atividade econômica e do comércio mundiais.

Economia Brasileira

Ao longo do mês de janeiro observou-se uma piora generalizada dos indicadores de atividade, especialmente do mercado de trabalho e de crédito, indicando uma forte desaceleração da atividade econômica já no 4º trimestre de 2008.

Os dados divulgados pela ANFAVEA indicam que o processo de forte ajuste da produção automobilística aos novos patamares de demanda esperada continuou a ocorrer no final de 2008. A queda na produção mensal de veículos de dezembro de 2008 com relação a novembro atingiu 27,9% (série com ajuste sazonal). Como as vendas de carros nacionais recuaram 6,2%, houve um considerável recuo do nível de estoques sobre vendas, que passou de 45 dias para 30 dias de cobertura da demanda corrente ao longo de dezembro.

Contudo, mesmo que o nível de estoques na indústria automobilística já esteja próximo ao desejado, o emprego ainda deverá se ajustar a esse novo patamar de produção. O aumento do custo unitário nominal do trabalho na indústria (CNI) de 14,9% entre outubro e novembro de 2008 reforça esse raciocínio, indicando que esse processo deverá ocorrer já nos próximos meses.

O primeiro dado concreto nesse sentido veio do mercado formal de emprego (CAGED/ Ministério do trabalho), que fechou o mês de dezembro com um saldo negativo de 655 mil postos de trabalho. A deterioração na margem foi extremamente significativa, uma vez que a média histórica para o mês é de um saldo negativo em aproximadamente 300 mil.

Nossa visão é de que o investimento e o consumo de bens duráveis serão os componentes da demanda mais afetados em 2009, em função da piora das condições de crédito. Contudo, o fato de a deterioração do mercado de trabalho estar ocorrendo mais rapidamente, ao contrário do que sugeriria o padrão histórico dos dados de emprego e renda, acelera a propagação da crise para os setores de bens não duráveis e serviços.

Por sua vez, os fundamentos do mercado de crédito continuam a piorar. De fato, já foi possível observar um aumento na taxa de inadimplência (definida como o percentual do estoque de crédito com atraso superior a 15 dias úteis) tanto de pessoas físicas, que subiu de 13,7% para 15% entre setembro e dezembro, quanto de pessoas jurídicas, que subiu 2,85% para 3,84%. Adicionalmente, vale ressaltar que, por se tratar de um dado de estoque, a deterioração da inadimplência na margem é muito superior à observada. As expectativas quanto à trajetória futura da inadimplência acabará por determinar os *spreads* nos próximos meses.

No que tange o setor externo, o saldo comercial dessazonalizado em janeiro de US\$ 7,0 bi (série anualizada com ajuste sazonal), bem aquém dos US\$ 24,7 bi acumulados em 2008, sinaliza que os riscos de uma deterioração acelerada da balança comercial são elevados.

Já havíamos alertado anteriormente que o principal canal de contágio da crise financeira internacional sobre a economia brasileira seria o seu impacto nas contas externas. Por um lado, o aumento da aversão ao risco implica uma redução dos fluxos de capital. Por outro, a recessão global sincronizada tem efeitos deletérios tanto sobre a demanda e as cotações das commodities, quanto sobre o volume de comércio mundial, causando uma piora de nossos termos de troca e uma redução do saldo comercial.

Parte significativa da piora na margem do saldo comercial em janeiro derivou de um volume de exportações muito aquém do esperado. Nos últimos meses, como consequência direta da recessão global sincronizada, o volume de comércio mundial, que, segundo nossos estudos, é uma variável relevante para explicar o comportamento das exportações brasileiras, vem caindo rapidamente. A queda do valor anual do comércio mundial foi de 10,9% em novembro e de 18,9% em dezembro (dados preliminares contemplando 33% da amostra de países).

Mesmo assim, a queda do comércio mundial observada até o momento não consegue explicar por completo o fraco desempenho das exportações. Em função das fortes restrições nos mercados globais de crédito, em especial no crédito de curto prazo destinado ao comércio, é possível que venhamos a observar, dado a relativa defasagem dessas estatísticas, uma deterioração adicional dos indicadores de comércio mundial, mais compatíveis com o fraco desempenho recente das exportações brasileiras.

Dessa forma, consideramos que nosso cenário de saldo comercial de US\$ 9,0 bi e de déficit de 2,3% nas transações correntes em 2009 possui considerável risco, em função de exportações eventualmente mais fracas e, conseqüentemente, maiores déficits em conta corrente.

Na atual conjuntura internacional, uma piora significativa do saldo em transações correntes adicionaria mais uma restrição sobre a economia brasileira. A condição de manutenção de equilíbrio externo pode limitar o espaço para o crescimento, uma vez que será necessário um ajuste da demanda interna para níveis ainda mais baixos, compatíveis com a escassez de financiamento para as transações correntes.

Renda Fixa & Multimercados Macro

Frente ao cenário de piora da atividade verificado desde outubro de 2008, somado à quase inexistência de pressões inflacionárias significativas, o BC deu início a um ciclo de relaxamento da política monetária de forma agressiva, com um corte de um ponto percentual. Acreditamos que aumentou de forma relevante o espaço para a política monetária atuar de maneira a mitigar os efeitos perversos da crise sobre a atividade econômica. Dessa forma, optamos por manter ao longo do mês nossas posições vendidas na taxa nominal e na taxa real de juros.

O cenário de elevada aversão ao risco e incerteza sobre o fluxo de capitais no mundo persiste e, dessa forma, resolvemos ficar neutros em nossas posições de Real contra Dólar.

O BC não efetuou novos leilões de SCC (swap cambial com ajuste). Contudo, a rolagem de US\$ 9,5 bi em contratos pré-existentis influenciou o mercado de cupom cambial, gerando oportunidades de ganho a partir de distorções entre a oferta e a demanda por dólares.

As incertezas quanto ao cenário econômico em 2009, bem como em relação à eficácia das medidas inéditas adotadas pelas autoridades monetária e fiscal, no sentido tanto de estabilizar o sistema financeiro quanto de promover uma retomada da atividade econômica, permanecem muito elevadas. Dessa forma, a cautela recomenda que o tamanho de nossas posições seja menor do que em períodos de maior estabilidade.

Renda Variável & Multimercados Long Short

A recessão global sincronizada fez com que o processo de ajuste no preço das ações dos setores produtores de commodities ocorresse de forma muito intensa. Mesmo considerando o cenário desfavorável para a atividade econômica mundial, julgamos que o movimento de queda das ações dos setores de mineração, siderurgia e metalurgia se deu de forma mais intensa do que seria justificada pela nossa análise fundamentalista, o que nos levou a manter no fundo BBM Valuation uma carteira comprada em algumas destas empresas.

Adicionalmente, em meados do mês, montamos posições compradas em papéis sensíveis aos juros, passando a apostar em uma queda mais agressiva por parte do BC, em função da piora sensível dos indicadores de atividade econômica. Outros importantes ganhos para o fundo resultaram de uma posição específica no setor Imobiliário. O fato de não termos exposição a setores considerados "defensivos", como consumo não durável e *utilities*, também contribuiu para o bom desempenho em relação ao índice.

Em função do momento de alta volatilidade, a cautela recomenda que nossas posições sejam de prazos mais curtos. Nesse sentido, optou-se por manter uma carteira diversificada no fundo entre 60 ações, distribuídas em 16 setores. O desempenho do fundo BBM Valuation no mês foi de 5,43% contra 4,66% do Ibovespa, acumulando nos últimos nove meses um retorno 7,69% acima do Ibovespa.

Mesmo levando em conta as incertezas ainda presentes quanto ao cenário econômico internacional e doméstico anteriormente discutidas, adotamos uma posição otimista para o fundo BBM Equity Hedge 30, em função da nossa análise fundamentalista, montando uma posição líquida comprada em ações de 10%.

Os setores de Bancos e Seguradoras; Transporte e Logística; Imobiliário; Energia e Mineração representaram parte significativa dos ganhos do fundo BBM Equity Hedge 30 no mês. Outra posição que gerou ganhos para o fundo foi um spread entre uma cesta de empresas de consumo (concentrada no varejo) contra o índice. Nesse sentido, o fundo apresentou ao longo do mês uma baixa exposição ao risco através de uma carteira diversificada entre 90 ações, distribuídas em 17 setores. O desempenho do fundo no mês foi de 1,38% (132% do CDI), acumulando nos últimos nove meses um ganho de 9,54% (98% do CDI).

BBM Allocation

O BBM Allocation apresentou uma variação de 1,84% no mês de janeiro, equivalente a 175% do CDI. Dos 12 fundos Macro e Long Short investidos, 8 apresentaram retornos superiores a 140% do CDI. Os 2 fundos de Renda Variável apresentaram retornos de 2,73% e -1,81%, sendo este último o único fundo da carteira que apresentou rentabilidade negativa no período.

Com relação à composição do *portfolio*, encerramos a aplicação em um fundo Macro, investimos em um novo fundo da mesma categoria no decorrer do mês e investimos em um novo fundo de Renda Variável. Com isso, a carteira está dividida em 11 fundos Macro (87,31%), 1 fundo Long Short (7,02%), 2 fundos de Renda Variável (2,26%) e 1 fundo Referenciado DI (3,23%).

Mercados



Rentabilidades dos Fundos

	Últ. 12 meses	Jan/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	11,80%	0,99%	0,99%	11,73%	11,20%	14,36%	17,87%	15,15%	22,23%	18,03%	03.10.95	12.858	0,5% a.a		CDI
RENDA FIXA															
BBM Yield Créd. Priv	12,48%	1,05%	1,05%	12,39%	12,00%	15,83%	18,60%	16,19%	23,18%	18,76%	01.12.95	421.099	0,3% a.a		CDI
REFERENCIADOS DI															
BBM Ref DI	11,83%	1,01%	1,01%	11,72%	11,30%	12,93%					13.02.06	131.146	0,5% a.a		CDI
CAMBIAL															
BBM Cambial	36,11%	-1,02%	-1,02%	34,80%	-12,59%	-4,33%	-10,57%	-8,59%	-14,32%	66,94%	30.10.97	13.431	1,0% a.a	15%	US\$ + 6% a.a
MULTIMERCADOS															
BBM Bahia FIC ¹	52,61%	11,36%	11,36%	37,04%							28.05.08	15.199	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Equity Hedge 30	8,73%	1,38%	1,38%	7,28%	6,70%	25,58%	19,78%				02.05.05	83.463	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Allocation FIC	5,42%	1,84%	1,84%	3,71%	11,62%	22,82%	13,05%				12.04.05	76.425	1,25% a.a		CDI
BBM Institucional	12,31%	1,47%	1,47%	11,57%	11,60%	3,79%					02.10.06	84.194	0,9% a.a	20%	CDI
BBM High Yield 1	11,89%	2,61%	2,61%	9,54%	8,33%	24,23%	19,08%	11,25%	32,77%	18,74%	10.08.95	153.860	2,0% a.a	20%	CDI
BBM High Yield 30	11,91%	2,61%	2,61%	9,56%	-0,90%						31.07.07	24.682	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Gauss	20,75%	4,93%	4,93%	15,10%	11,67%	24,30%	2,89%				30.11.05	103.570	2,0% a.a	20%	CDI
RENDA VARIÁVEL															
BBM Valuation 1****	-33,47%	5,43%	5,43%	-42,03%	35,45%	47,46%	34,09%				30.12.04	133.588	2,0% a.a	20%	Ibovespa****
BBM Small Caps ¹	-36,47%	5,16%	5,16%	-39,59%							30.05.08	7.447	3,5% a.a		Sml

Indicadores

	Últ. 12 meses	Jan/09	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
POUPANÇA	7,96%	0,68%	0,68%	7,90%	7,65%	8,53%	9,21%	8,25%	11,16%	9,14%
CDI	12,46%	1,05%	1,05%	12,37%	11,82%	15,05%	19,00%	16,17%	23,28%	19,09%
IGP-M	8,11%	-0,44%	-0,44%	9,81%	7,75%	3,48%	1,20%	12,42%	8,70%	25,31%
DÓLAR	32,73%	-0,89%	-0,89%	31,94%	-17,15%	-8,66%	-11,82%	-8,13%	-18,23%	52,27%
IBOVESPA****	-35,66%	4,66%	4,66%	-41,22%	43,68%	33,73%	27,06%	17,74%	97,10%	-17,80%
IBX-100****	-35,52%	3,51%	3,51%	-41,77%	48,35%	35,92%	37,26%	29,29%	79,71%	4,78%
SMLL*****	-55,31%	0,00%	0,00%	-55,31%						

Equipe de Pesquisa

Bery Parnes
Diretor BBM Investimentos

Tomás Brisola
Economista-Chefe de Pesquisa Macroeconômica Nacional

Leandro Rothmuller
Pesquisa Macroeconômica Internacional

Rio de Janeiro
21 2514-8448

São Paulo
11 3704-0500

Porto Alegre
51 2123-8300

www.bbminvestimentos.com.br

Ouvidoria

tel: 0800 724 8448

fax: 0800 724 8449

e-mail: ouvidoria@bancobbm.com.br

www.bancobbm.com.br/ouvidoria



* 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, este fundo 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. De forma a permitir a correta comparação, as rentabilidades deste indicador têm como base a data de início do fundo BBM Small Caps (30/05/2008).

¹ Este fundo tem menos de 12 (doze) meses, e, para avaliação da performance de fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

As rentabilidades e o PL Médio dos fundos Bahia FIC FIM e do BBM Small Caps referem-se aos 8 meses dos fundos.

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.

Informamos que as referidas incorporações não irão afetar de qualquer forma os cotistas do fundo incorporador ou dos fundos incorporados, uma vez que não resultaram em nenhuma mudança na política de investimento ou nas taxas de administração e performance que vinham sendo aplicadas aos fundos.

No dia 11 de junho de 2008, a taxa de administração do BBM Yield Institucional FI Renda Fixa Crédito Privado foi reduzida de 0,35% para 0,30% a.a. No dia 28 de fevereiro de 2007 o Fundo BBM Yield Institucional FI Renda Fixa Crédito Privado incorporou o Fundo BBM Yield II Institucional FI Renda Fixa, anteriormente denominado BBM Yield FI Referenciado DI, conforme aprovado em Assembleia Geral de Cotistas realizada em 28 de fevereiro de 2007. No ato da incorporação foram emitidas novas cotas do BBM Yield Institucional FI RF e entregues aos cotistas do BBM Yield II Institucional FI RF em substituição e proporcionalmente aos seus direitos extintos. O fundo BBM High Yield 1 FIM está temporariamente fechado para aplicações.

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 FIC e Bahia FIC FIM. Fundos para Investidores Não-Qualificados => BBM DI 1, BBM Yield Institucional RF Cred. Priv., BBM High Yield 1, BBM Valuation 1, BBM Gauss, BBM Referenciado DI, BBM Equity Hedge 30, BBM Institucional, BBM High Yield 30 e BBM Small Caps.

Importante: De acordo com os novos procedimentos de divulgação de rentabilidade informados pela ANBID, as rentabilidades deste informativo desde abril de 2005 estão sendo calculadas de forma a criar padrão único de comparação para toda a indústria de fundos. Assim, ficam os Srs. cotistas cientes que eventual diferença entre a rentabilidade acumulada divulgada no passado e aquela aqui demonstrada se deve, apenas, a mudança efetuada na sua sistemática de apuração, não significando perda ou ganho real para o cotista, de vez que não há qualquer impacto no valor da cota do fundo, que permanece sendo calculada segundo o que dispõe o Regulamento e a regulamentação vigente.