

Caso não consiga visualizar o email abaixo acesse http://www.bbminvestimentos.com.br/gestor/02_09/cartagestor.htm



Carta do Gestor
Fevereiro 2009

Cenário e Perspectivas

Economia Mundial

O aumento da aversão ao risco ao longo de fevereiro evidenciou, mais uma vez, a gravidade da crise financeira global. Em nossa visão, existe um conjunto extenso e complexo de pré-condições necessárias para a contenção da crise no curto prazo.

Em primeiro lugar, será necessário estabilizar o mercado financeiro de forma a restabelecer a confiança dos agentes na intermediação de recursos e retomar o fluxo de crédito da economia. A resolução destes problemas passará necessariamente pela capitalização dos bancos nos países centrais.

Em segundo lugar, é preciso que o mercado imobiliário deixe de representar uma fonte de incerteza para a economia. Para isso, é preciso estabilizar o preço dos imóveis, de forma a revelar o real valor destes ativos, pré-condição para reduzir a incerteza não apenas sobre o balanço dos bancos, mas também sobre a situação patrimonial das famílias. A indefinição quanto ao valor dos ativos das famílias (que inclui também a riqueza na forma de participações acionárias) e, conseqüentemente, em relação à sua necessidade de poupança, tem severas implicações sobre a dinâmica de consumo.

Por fim, a sustentação da atividade econômica no curto prazo depende também de um estímulo fiscal significativo. Dado o tamanho dos pacotes propostos, a escolha eficiente entre os diversos programas de gasto público e de corte de impostos são problemas de grande complexidade. Nesse sentido, a resposta dos agentes privados dependerá de suas expectativas sobre as condições econômicas, que poderão levá-los a ampliar sua poupança hoje. Isto diminuiria o impacto do estímulo fiscal, pois reduziria o consumo e investimento privados.

O grande desafio atual é elaborar respostas de política econômica capazes não só de equacionar individualmente cada um dos problemas acima citados. É necessário interromper o ciclo vicioso que existe hoje entre cada um desses componentes: a desalavancagem do setor privado, a queda na atividade econômica e a instabilidade financeira são processos intrinsecamente ligados, que só serão resolvidos em conjunto. Além disso, essa solução agregada deve satisfazer às diversas restrições políticas decorrentes de cada questão.

No médio prazo, a construção de um novo equilíbrio para a economia mundial e a retomada do crescimento de forma sustentada exigirão mais do que políticas governamentais adequadas. Em função da elevada alavancagem de consumidores, empresas e intermediários financeiros em diversos países, a correção dos desequilíbrios ainda demandará tempo. Adicionalmente, como resultado provável deste processo, os governos estarão mais endividados e exibirão uma maior participação no setor produtivo, o que tende a reduzir o crescimento potencial da economia mundial.

Economia Brasileira

Os dados referentes à produção e ao emprego continuam a indicar o aprofundamento do contágio da crise financeira global sobre a atividade econômica. Em particular, os dados do mercado de crédito indicam que os riscos para o crescimento são elevados.

A produção industrial do mês de dez/08 apresentou uma forte contração de 12,4% na comparação com novembro. Individualmente, o destaque negativo foi a produção de bens de capital, que apresentou uma queda de 22,2% no mês, reforçando nossa visão de que as restrições de crédito às empresas e a deterioração das expectativas dos empresários irão afetar de forma crítica o investimento em 2009.

Por sua vez, o ajuste no mercado de trabalho se intensificou. O dado referente à criação de vagas formais em jan/09 (CAGED) apresentou um saldo negativo de 101 mil postos de trabalho (-64 mil na série com ajuste sazonal), mês que, desde o ano de 2000, apresentava um saldo positivo de vagas. A taxa de desemprego, segundo o IBGE, subiu para 8,6%, ante 8,1% em dez/08 (série com ajuste sazonal). O crescimento do rendimento nominal total de 3,3% foi puxado quase que exclusivamente pelo setor público, que cresceu 4,2% no mês. O setor privado com carteira assinada já apresentou uma queda, embora ainda modesta, de 0,3% no período. Tomados em conjunto, os indicadores de emprego indicam que a propagação dos efeitos da crise de crédito sobre a atividade econômica ainda se intensificará nos próximos meses.

O mercado de crédito continua a apresentar sinais de deterioração. A despeito de as concessões destinadas ao consumo (em termos reais) terem aumentado 15,9% no mês de janeiro, recuperando parte das quedas expressivas dos meses anteriores e voltando para um patamar muito próximo ao de antes da crise (especificamente 2% inferior ao volume de concessões em set/08), a oferta de crédito destinado às empresas apresentou uma queda de 8,9% no mês. Adicionalmente, a piora na inadimplência foi significativa. O percentual de empréstimos com atraso superior a 15 dias, uma medida mais conservadora de inadimplência, aumentou de 13,5% para 15,2% entre os meses de nov/08 e jan/09 para pessoa física e de 3,1% para 4,2% para pessoa jurídica. A deterioração em curso das taxas de inadimplência representa risco significativo para a atividade econômica em 2009.

Os *spreads* para pessoa jurídica continuaram a subir em janeiro, atingindo 18,8% contra 14,7% em set/08. Considerando-se uma queda no *swap* de 360 dias de 14,65% para 11,5% no mesmo período, percebemos claramente que esse aumento nos *spreads* neutraliza parte da queda esperada para a taxa Selic. A obstrução deste canal de transmissão da política monetária afeta principalmente as decisões de investimento e ampliação de capital de giro, sinalizando uma forte deterioração das condições de oferta da economia brasileira.

No que tange ao setor externo, a balança comercial de fevereiro apresentou um superávit mensal anualizado de US\$ 32,5 bilhões (dados com ajuste sazonal). Ao contrário do mês de janeiro, quando o superávit mensal anualizado foi de apenas US\$ 5,8 bi em função de exportações menores do que o esperado, a recente divulgação representou uma surpresa pelo lado das importações, que vieram bem abaixo de nossas estimativas. Acreditamos que parte dessa surpresa ocorreu em função de uma desaceleração mais intensa da demanda interna.

Contudo, em função da elevada volatilidade dos dados de importação e exportação no início de 2009, do comportamento muito fraco do comércio mundial e de projetarmos uma menor desaceleração da economia brasileira comparativamente à economia global, acreditamos que o risco de a balança comercial ser muito fraca em 2009 seja relevante, o que representaria um cenário negativo para a sustentabilidade de nossas contas externas.

Renda Fixa & Multimercados Macro

Em nossa visão, a resolução da atual crise passa necessariamente por um longo processo de desalavancagem privada, especialmente nas economias ocidentais, o que demandará tempo.

Frente ao cenário de maior enfraquecimento da atividade econômica no Brasil, especialmente da deterioração acelerada do mercado de trabalho e das condições de crédito, acreditamos que o espaço para a política monetária atuar de maneira a mitigar a desaceleração econômica ainda permanece amplo. Nesse sentido, optamos por aumentar ao longo do mês nossas posições vendidas na taxa nominal e na taxa real de juros.

O cenário de extrema 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.

Mais uma vez o BC não efetuou novos leilões de SCC (*swap* cambial com ajuste) em fevereiro. Contudo, a rolagem de US\$ 6,8 bilhões em contratos pré-existentz influenciou o mercado de cupom cambial, gerando oportunidades de ganho a partir de distorções entre a oferta e a demanda por dólares.

Frente ao cenário econômico de extrema volatilidade e incerteza, a cautela recomenda a utilização parcimoniosa dos limites de risco de nossos fundos, o que permite que eles estejam preparados para tirar proveito de eventuais oportunidades que venham a surgir no futuro.

Renda Variável & Multimercados Long Short

O cenário de recessão global sincronizada, cuja duração ainda é incerta, é negativo para as empresas produtoras de *commodities*. Dessa forma, mantivemos a estratégia *underweight* em *commodities* no fundo BBM Valuation, principalmente no setor de petróleo. Entretanto, algumas divulgações econômicas ocorridas no início do mês, especialmente em relação à China, vieram melhor que o esperado, beneficiando esses setores e levando o fundo a apresentar perdas relativas no período.

Ao julgar essa melhora como transitória e já incorporada pelo mercado, o fundo ampliou sua posição *underweighted* em *commodities*. Adicionalmente, o fundo aumentou sua posição no setor elétrico e manteve as posições em papéis sensíveis aos juros, em função de uma expectativa de quedas adicionais da taxa Selic. Essa estratégia levou a um resultado positivo na segunda parte do mês, que mais do que compensou as perdas iniciais.

O fundo BBM Valuation apresentou ao longo do mês uma carteira diversificada composta por 63 ações, distribuídas em 18 setores. O desempenho no mês foi de -0,04% contra -2,84% do Ibovespa, acumulando nos últimos 10 meses um retorno de 9,31% acima do Ibovespa.

Segundo nossa análise fundamentalista, que já incorpora a piora do cenário econômico, após a recente queda mais acentuada das ações, começam a surgir papéis a preços atrativos para compra. O fundo BBM Equity Hedge 30, a partir desses fundamentos, compôs um portfólio de ações menos líquidas, o que gerou um bom desempenho no mês.

Os principais ganhos setoriais do fundo se deram a partir de posições em Telecomunicações, Bancos, Seguradoras e Tecnologia. Adicionalmente, posições específicas em consumo vs. Índice e posições direcionais e *spreads* intra-setoriais no setor de energia renderam ganhos significativos para o fundo.

Ao longo do mês, o fundo BBM Equity Hedge 30 apresentou uma baixa exposição ao risco através de uma carteira diversificada formada por 123 ações, distribuídas em 18 setores. O retorno no mês foi de 2,00% (235% do CDI), acumulando nos últimos 10 meses um ganho de 11,74% (108% do CDI).

BBM Allocation

O BBM Allocation apresentou uma variação de 1,13% no mês de fevereiro, equivalente a 132% do CDI. A classe de fundos Macro e a classe de fundos de Renda Variável apresentaram retornos superiores ao referentes Benchmarks. Apenas a classe de fundos Long Short apresentou retorno inferior ao Benchmark.

Com relação a composição do portfólio, investimos em um novo fundo macro e aumentamos a exposição na categoria Renda Variável. Com isso, a carteira está dividida em 10 fundos Macro (88,44%), 1 fundo Long Short (7,87%), 2 fundos de Renda Variável (3,44%) e 1 fundo Referenciado DI (0,25%).

Mercados



Rentabilidades dos Fundos

	Últ. 12 meses	Fev/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	11,90%	0,81%	1,80%	11,73%	11,20%	14,36%	17,87%	15,15%	22,23%	18,03%	03.10.95	11.066	0,5% a.a		CDI
REFERENCIADOS DI															
BBM Ref. DI	11,94%	0,81%	1,84%	11,72%	11,30%	12,93%					13.02.06	143.345	0,5% a.a		CDI
RENDA FIXA															
BBM Yield Créd. Priv.	12,58%	0,85%	1,91%	12,39%	12,00%	15,83%	18,60%	16,19%	23,18%	18,76%	01.12.95	417.626	0,3% a.a		CDI
CAMBIAL															
BBM Cambial	44,47%	2,62%	1,57%	34,80%	-12,59%	-4,33%	-10,57%	-8,59%	-14,32%	66,94%	30.10.97	14.196	1,0% a.a	15%	US\$ + 6% a.a
MULTIMERCADOS															
BBM Equity Hedge 30	11,30%	2,00%	3,41%	7,28%	6,70%	25,58%	19,78%				02.05.05	57.800	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Allocation FIC	5,31%	1,13%	2,98%	3,71%	11,62%	22,82%	13,05%				12.04.05	69.854	1,25% a.a		CDI
BBM Institucional	12,84%	1,18%	2,67%	11,57%	11,60%	3,79%					02.10.06	73.269	0,9% a.a	20%	CDI
BBM High Yield 1	13,26%	2,04%	4,71%	9,54%	8,33%	24,23%	19,08%	11,25%	32,77%	18,74%	10.08.95	114.399	2,0% a.a	20%	CDI
BBM High Yield 30	13,31%	2,05%	4,71%	9,56%	-0,90%						31.07.07	22.788	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Gauss	24,68%	4,04%	9,17%	15,10%	11,67%	24,30%	2,89%				30.11.05	88.478	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Bahia FIC ¹	64,14%	7,56%	19,77%	37,04%							28.05.08	18.232	2,0% a.a	20%	CDI
RENDA VARIÁVEL															
BBM Valuation	-35,68%	-0,04%	5,39%	-42,03%	35,45%	47,46%	34,09%				30.12.04	109.068	2,0% a.a	20%	Ibovespa
BBM Small Caps ¹	-36,73%	-0,41%	4,73%	-39,59%							30.05.08	7.706	3,5% a.a		Smll

Indicadores

	Últ. 12 meses	Fev/09	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
POUPANÇA	8,02%	0,55%	1,23%	7,90%	7,65%	8,53%	9,21%	8,25%	11,16%	9,14%
CDI	12,57%	0,85%	1,91%	12,37%	11,82%	15,05%	19,00%	16,17%	23,28%	19,09%
IGP-M	7,85%	0,26%	-0,18%	9,81%	7,75%	3,48%	1,20%	12,42%	8,70%	25,31%
DÓLAR	41,29%	2,69%	1,77%	31,94%	-17,15%	-8,66%	-11,82%	-8,13%	-18,23%	52,27%
IBOVESPA****	-39,86%	-2,84%	1,69%	-41,22%	43,68%	33,73%	27,06%	17,74%	97,10%	-17,80%
IBX-100****	-38,88%	-0,95%	2,53%	-41,77%	48,35%	35,92%	37,26%	29,29%	79,71%	4,78%
SMLL*****	-57,48%	-4,87%	-4,87%	-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 9 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 a regulamentação vigente.