

Caso não consiga visualizar o email abaixo acesse http://www.bbminvestimentos.com.br/gestor/03_09/cartagestor.htm



Carta do Gestor
Março 2009

Cenário e Perspectivas

Economia Mundial

Os sinais recentes de estabilização do consumo das famílias americanas são importantes, na medida em que afastam o cenário de depressão econômica. Entretanto, as divulgações de crescimento do PIB, produção industrial e mercado de trabalho em diversos países têm confirmado que a pior recessão global do pós-guerra segue em curso, o que mantém o cenário internacional muito incerto.

No que diz respeito à situação financeira, o restabelecimento do fluxo de crédito é uma condição necessária para uma retomada sustentável do crescimento. Nesse sentido, o plano do Tesouro americano para a criação de fundos público-privados pode ser o primeiro passo na direção de uma solução para aliviar os balanços dos bancos e permitir novas concessões de crédito.

Ainda é cedo para se afirmar, porém, se esse plano será bem-sucedido, já que depende da participação do setor privado. Os incentivos oferecidos pelo governo, por sua vez, podem não ser suficientes para aumentar o valor dos ativos tóxicos, afetados não só pela ausência de liquidez, mas também por uma deterioração significativa de seus fundamentos. Finalmente, a superação da atual fase aguda da crise não interromperá o processo de desalavancagem das famílias e do sistema financeiro, que demandará tempo e implicará mudanças no atual padrão de poupança e consumo da economia mundial.

Economia Brasileira

Os dados referentes à atividade econômica divulgados em março indicam que a indústria brasileira passa por um processo de ajuste intenso. Uma parcela importante deste movimento visa adequar os níveis de estoque nas diversas etapas da cadeia produtiva: (1) ao menor nível de vendas finais e (2) às condições mais adversas de crédito, que elevaram sensivelmente os custos de capital de giro das empresas.

O crescimento da produção industrial nos meses de janeiro e fevereiro foi muito aquém do esperado. O aumento mensal de 1,8% em fev/09, após o crescimento de 2,3% na comparação entre jan/09 e dez/08 (na série com ajuste sazonal), não foi suficiente para compensar as fortes quedas do 4º trimestre de 2008. Desta forma, a produção no primeiro bimestre de 2009 permanece em um patamar 14,4% abaixo do mesmo período de 2008.

No que tange a demanda agregada, projetamos um comportamento bem distinto para cada um de seus componentes, conforme destacamos abaixo:

- O **investimento** deverá retrair-se acentuadamente em 2009, em função da deterioração das expectativas dos empresários e das restrições de crédito às empresas. Após avançar ao ritmo anual de 13,5% por dois anos consecutivos, projetamos uma queda de 10% dos investimentos este ano.

Em linha com este cenário, a absorção de bens de capital (*proxy* para o investimento em máquinas) caiu 9,8% em fev/09 na comparação com o mês anterior e 15,7% em relação a fev/08 (dados com ajuste sazonal). As condições de crédito para pessoas jurídicas, por sua vez, deterioraram-se novamente em fevereiro, com o saldo recuando para 12,8% do PIB (12,9% em jan/09). A inadimplência total (percentual da carteira de crédito com atraso superior a 15 dias úteis) subiu para 4,8% (4,3% em jan/09).

- O **setor externo** tende a contribuir negativamente para o crescimento, como consequência direta da queda no preço das *commodities* e da retração da atividade e comércio mundiais. Projetamos uma queda de 7,9% das exportações em termos reais para 2009 – depois de atingir US\$196 bi em 2008, as exportações devem ficar em US\$ 153 bi este ano.
- Projetamos um crescimento do **consumo privado** de 0,5% em 2009. Apesar de representar uma desaceleração significativa quando comparado ao crescimento anual de 6,3% em 2007 e 5,4% em 2008, o consumo das famílias deverá ficar acima do crescimento médio do PIB este ano.

Corroborando este cenário, as vendas no varejo cresceram 4,3% em jan/09 na comparação com o mesmo mês do ano anterior (série com ajuste sazonal). Por outro lado, as condições do mercado de trabalho continuam negativas: o recuo da taxa de desemprego (IBGE) de 8,5% em jan/09 para 8,2% em fev/09 (dado com ajuste sazonal) não representa uma inversão de tendência, pois ocorreu em função de uma queda atípica da população economicamente ativa, o que deve se reverter ao longo dos próximos meses. Projetamos que a taxa de desemprego atingirá 10% no segundo semestre, com seus efeitos sobre o consumo ocorrendo de forma defasada.

Em contraste com os dados de crédito para pessoa jurídica, parece haver alguma estabilização das condições de crédito para pessoa física. O saldo permaneceu em 13,4% do PIB em fev/09, a inadimplência (medida a partir do percentual do crédito com atraso superior a 15 dias) se estabilizou em 15,4%, após atingir 15,3% em jan/09, e as taxas e os *spreads* têm se reduzido.

- O **Consumo do governo** deverá aumentar 3% em 2009, em linha com uma redução do superávit primário do setor público consolidado para próximo a 2% do PIB. Contudo, a substantiva queda de 17% na arrecadação do governo federal em fev/09, na comparação com o mesmo mês do ano anterior, sinaliza que o risco de uma contração da arrecadação maior do que a contemplada em nosso cenário base permanece elevado.

Analisando em conjunto o nosso cenário de ajuste da oferta agregada, redução de estoques e as hipóteses sobre os componentes de demanda, projetamos uma queda do PIB da ordem de 1,3% em 2009. Dessa forma, julgamos que a redução acelerada da pressão nos mercados de fatores configura um cenário benigno para a inflação em 2009.

No médio prazo, contudo, a queda do investimento, e a redução do crescimento da produtividade a ela associada, trará consequências negativas sobre o

crescimento do produto potencial da economia brasileira.

Renda Fixa & Multimercados Macro

O cenário benigno para a inflação levou o BC a reduzir de forma consistente a taxa Selic. Acreditamos que, mesmo considerando-se a queda de 2,5 pontos percentuais no primeiro trimestre deste ano, ainda existe espaço para flexibilização adicional da política monetária.

Sendo assim, optamos por aumentar nossas posições vendidas na taxa de juros. Ao longo do mês, a estratégia de composição da carteira entre taxas nominais pré-fixadas e títulos indexados à inflação, ou seja, o tamanho de nossa posição vendida em taxa nominal ou real de juros, ajusta-se ao nível de inflação esperada implicitamente pelo mercado na precificação dos papéis.

Nossas projeções para Balanço de Pagamentos apontam para uma redução do déficit em transações correntes para 1,1% do PIB em 2009, com forte contração das importações e recuo substancial das remessas de lucros e dividendos. Contudo, diante da aversão ao risco ainda elevada e da incerteza sobre o fluxo de capitais no mundo, resolvemos permanecer neutros em nossas posições direcionais de Real e Dólar.

O cenário econômico ainda é de volatilidade e incerteza elevadas, o que recomenda uma utilização parcimoniosa dos limites de risco de nossos fundos, de modo que os gestores estejam preparados para tirar proveito de eventuais oportunidades no futuro.

Renda Variável & Multimercados Long Short

O fundo BBM Valuation continuou focado em papéis de empresas cujo desempenho é mais correlacionado com a atividade econômica doméstica, em detrimento de setores produtores de *commodities* e bens comercializáveis, cujos fundamentos estão mais relacionados a uma recuperação sustentada da atividade econômica global.

O fundo estabeleceu uma posição comprada no setor financeiro, em bancos grandes e médios, em função dos indicadores positivos de nossa análise fundamentalista. Adicionalmente, o fundo montou uma carteira diversificada no setor imobiliário, considerando-se os bons fundamentos de preço e as perspectivas favoráveis relacionadas ao pacote imobiliário. Estas posições contribuíram com a maior parte dos ganhos do fundo no mês.

Ao longo do mês, a carteira do fundo BBM Valuation foi diversificada entre 77 ações (16 setores). O retorno foi de 8,33% contra 7,18% do Ibovespa, acumulando nos últimos 11 meses um ganho de 10,73% acima do índice.

O fundo BBM Equity Hedge 30 adotou uma estratégia similar à do fundo BBM Valuation, priorizando setores ligados ao mercado de consumo doméstico. O fundo montou dois *spreads* contra o índice, que acabaram por gerar os maiores retornos no mês: o primeiro a partir de uma cesta de empresas de varejo e o segundo contemplando uma cesta de empresas do setor imobiliário. Outros rendimentos para o fundo vieram de *spreads* intra-setoriais de empresas de eletricidade e siderurgia.

Ao longo do mês, o BBM Equity Hedge 30 apresentou uma baixa exposição ao risco através de uma carteira diversificada entre 129 ações, distribuídas em 18 setores. O retorno no mês foi de 1,63% contra 0,97% do CDI. O retorno acumulado nos últimos 11 meses foi de 13,55%, contra 11,72% do CDI.

BBM Allocation

O BBM Allocation apresentou uma variação de 1,66% no mês de março, equivalente a 171% do CDI. Todos os fundos contribuíram com retorno positivo, com destaque para os fundos da categoria Renda Variável.

Com relação à composição do portfólio, fizemos uma realocação marginal entre os fundos Macro e aumentamos a exposição na categoria Renda Variável. Com isso, a carteira está dividida em 10 fundos Macro (87,03%), 1 fundo Long Short (7,92%), 2 fundos de Renda Variável (4,61%) e 1 fundo Referenciado DI (0,44%).

Mercados



Rentabilidades dos Fundos

	Últ. 12 meses	Mar/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	11,94%	0,91%	2,73%	11,73%	11,20%	14,36%	17,87%	15,15%	22,23%	18,03%	03.10.95	10.074	0,5% a.a		CDI
REFERENCIADOS DI															
BBM Ref. DI	11,97%	0,92%	2,78%	11,72%	11,30%	12,93%					13.02.06	150.776	0,5% a.a		CDI
RENDA FIXA															
BBM Yield Créd. Priv.	12,63%	0,97%	2,89%	12,39%	12,00%	15,83%	18,60%	16,19%	23,18%	18,76%	01.12.95	412.847	0,3% a.a		CDI
CAMBIAL															
BBM Cambial	36,24%	-2,71%	-1,18%	34,80%	-12,59%	-4,33%	-10,57%	-8,59%	-14,32%	66,94%	30.10.97	14.649	1,0% a.a	15%	US\$ + 6% a.a
MULTIMERCADOS															
BBM Equity Hedge 30	14,05%	1,63%	5,09%	7,28%	6,70%	25,58%	19,78%				02.05.05	49.135	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Allocation FIC	8,66%	1,66%	4,70%	3,71%	11,62%	22,82%	13,05%				12.04.05	65.757	1,25% a.a		CDI
BBM Institucional	13,58%	1,13%	3,83%	11,57%	11,60%	3,79%					02.10.06	69.291	0,9% a.a	20%	CDI
BBM High Yield 1	16,53%	1,63%	6,42%	9,54%	8,33%	24,23%	19,08%	11,25%	32,77%	18,74%	10.08.95	101.565	2,0% a.a	20%	CDI
BBM High Yield 30	16,58%	1,65%	6,44%	9,56%	-0,90%						31.07.07	21.931	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Gauss	32,02%	2,19%	11,56%	15,10%	11,67%	24,30%	2,89%				30.11.05	86.714	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Bahia FIC ¹	74,29%	6,18%	27,17%	37,04%							28.05.08	20.240	2,0% a.a	20%	CDI
RENDA VARIÁVEL															
BBM Valuation	-27,02%	8,33%	14,16%	-42,03%	35,45%	47,46%	34,09%				30.12.04	97.686	2,0% a.a	20%	Ibovespa
BBM Small Caps ¹	-32,57%	6,57%	11,61%	-39,59%							30.05.08	7.887	3,5% a.a		Sml

Indicadores

	Últ. 12 meses	Mar/09	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
POUPANÇA	8,13%	0,70%	1,94%	7,90%	7,65%	8,53%	9,21%	8,25%	11,16%	9,14%
CDI	12,63%	0,97%	2,90%	12,37%	11,82%	15,05%	19,00%	16,17%	23,28%	19,09%
IGP-M	6,20%	-0,74%	-0,92%	9,81%	7,75%	3,48%	1,20%	12,42%	8,70%	25,31%
DÓLAR	34,04%	-2,66%	-0,93%	31,94%	-17,15%	-8,66%	-11,82%	-8,13%	-18,23%	52,27%
IBOVESPA****	-35,41%	7,18%	8,99%	-41,22%	43,68%	33,73%	27,06%	17,74%	97,10%	-17,80%
IBX-100****	-33,61%	7,40%	10,11%	-41,77%	48,35%	35,92%	37,26%	29,29%	79,71%	4,78%
SMLL*****	-56,40%	2,56%	-2,43%	-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 10 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.