

Em outubro, o fundo Bresser Hedge FI Multimercado teve uma queda de 0,39%. No ano, o fundo acumula alta de 0,83%. O fundo Bresser Hedge Plus FI Multimercado teve queda de 1,09%, e no ano acumula queda de 3,30%. O fundo Bresser Ações FIA obteve queda de 20,71% e acumula queda de 42,40% no ano, enquanto a bolsa teve queda de 24,80% e 41,70%, respectivamente.

Chegamos ao final do mês de outubro de 2008 com o sentimento de haver passado por um dos momentos mais adversos para gestão de ativos e tomada de decisões dos últimos anos. Porém, embora a crise talvez esteja no começo, provavelmente sua fase mais crítica já tenha passado. Nossa visão para o mercado de ações no Brasil curto prazo é de cautela, e de otimismo no médio e longo prazo.

Durante o mês de outubro, a volatilidade dos ativos atingiu níveis recordes, sendo que o VIX, índice de volatilidade do S&P, oscilou entre 20% e 30% no ano passado e bateu 90% nos picos desse mês (comparado com os 45% alcançados no 11 de setembro de 2001!) e enfrentamos mudanças drásticas de cenários de um dia ao outro como havíamos visto poucas vezes antes. Em alguns dias do mês, o mercado foi da euforia ao pânico e de volta à euforia em questão de horas.

Nossa opinião é que o pior momento de volatilidade já passou, o que nos deixa mais confiantes para ajustarmos nossos fundos e assumirmos um pouco mais de risco. No mês de outubro, foi solucionado um problema crítico que potencialmente levaria a uma grave crise sistêmica, mas outro persiste. Melhorou-se muito a perspectiva de liquidez e solvência para o sistema bancário global com a ação conjunta dos bancos centrais de diversos países em meados de outubro. Ao comprometer-se em capitalizar os bancos diretamente via *equities*, os governos europeus deram a dica ao americano e reduziram drasticamente o risco de falência generalizada de importantes instituições financeiras no mundo inteiro (risco este que chegou a ser alto nos momentos mais dramáticos do mês). Acreditamos que a maior razão do pânico exacerbado em outubro foi devido ao medo desta queda em dominó de bancos realmente se efetivar, e, portanto, não achamos que as bolsas voltarão a experimentar igual nível de altíssimo stress e volatilidade no curto prazo.

O segundo problema para o mercado de ações no curto prazo (e esse ainda não foi totalmente solucionado) é o ajuste do valor dos ativos à nova realidade econômica, de recessão nos mercados desenvolvidos e desaceleração econômica no Brasil. Esse problema pode ser visto como um “bom problema” - cria inúmeras oportunidades de investimentos. A volatilidade recente permitiu várias situações de desarbitragem no mercado de ações. Os nossos fundos estão procedendo com muita cautela para tirar vantagem dessas desarbitragens.

Liquidez

Em outubro, mantivemos nossa carteira de ações concentrada em papéis de liquidez: 90% da carteira ficou concentrada em papéis do índice que negociam no mínimo acima de 10 milhões de reais por dia. Essa concentração em liquidez se deu por duas visões estratégicas que achamos devem se manter no curto prazo:

(i) O risco em estar posicionado em “small caps” e ações de menor liquidez (as chamadas ações de segunda e terceira linha) aumentou bastante nesse ano e especialmente nos últimos dois meses. Com a forte queda do mercado em setembro e outubro, muitas ações do índice (*blue chips*) começaram a negociar próximo ou até mesmo abaixo de seu valor patrimonial, gerando uma oportunidade de capturar valor em empresas líquidas que não vai durar para sempre – achamos ser insustentável a médio e longo prazo que ações *blue chips* sejam negociadas a valores tão baixos (ações que negociam abaixo do valor patrimonial precificam destruição de valor no longo prazo), e as empresas brasileiras listadas em nossa bolsa possuem bons fundamentos e histórico de rentabilidade respeitável.

O mercado tem sido cruel este ano com investidores de perfil fundamentalista, que tal como o fundo Bresser Ações e nossos fundos Bresser Multimercados, mantêm modelos de empresas, trabalham constantemente em *valuation* e procuram calcular um valor justo para elas, pois fatores técnicos têm predominado na precificação de ações. Como foi dito recentemente, voltamos a negociar como “rabo de cachorro” dos americanos – a Bovespa tem seguido a risca as tendências do S&P, negociando *top down*. Se o volume de vendas de um varejista norte-americano como a JC Penney caem fortemente, aqui desabam Lojas Americanas e Lojas Renner, apesar do Brasil ter passado no primeiro semestre por um período de abundância no consumo com poucos paralelos em qualquer outro lugar do mundo. Se os bancos americanos desabavam pelos reconhecimentos no balanço de carteiras de ativos podres, lá se iam junto Itaú e Bradesco, apesar da alavancagem de nossos bancos ser 4 a 5 vezes menor que a desses grandes grupos financeiros internacionais. Apesar de acharmos que o Brasil tende a continuar negociando *top down* no curto prazo, ou seja, que continuaremos a negociar em linha com o S&P (que quando balançar um pouco, o rabo do cachorro aqui balançará bastante) acreditamos que se chegou a tal ponto de exagero no massacre de alguns papéis que já nos sentimos confortáveis para montar posições que poderão tranquilamente dobrar de preço em um ano. Afinal de contas, não é todo dia que se pode comprar Usiminas, Gerdau, CSN, Duratex, Unibanco (até a versão desta carta, não havia sido anunciada a fusão de Itaú e Unibanco) próximas ou bem abaixo de seu valor patrimonial. E, voltando ao ponto do risco retorno, quando ações *blue chips* como estas estão sendo negociadas abaixo do valor patrimonial, com grande potencial de valorização, torna-se mais difícil posicionar-se em *small caps*, como muitas das ações que fizeram o seu IPO recentemente.

A experiência recente tem sido de desapontamento com a gestão de empresas novatas na bolsa e de menor liquidez, sendo que freqüentemente o potencial de valorização calculado para essas empresas desaparece à medida que muitas delas começam a demonstrar que não conseguem entregar o que prometeram no IPO e o mercado incorporou em suas planilhas.

Sentimos mais confiança nos números de empresas que já estão listadas há anos e tem *track record* de décadas. Se quando colocamos no papel o *track record* dessas empresas, calculamos seu potencial de valorização e chegamos a números superiores a 50%, achamos que dificilmente valeria a pena investir em ações de menor liquidez e menor visibilidade e que, salvo exceções, tem o potencial de valorização menor. Enquanto esse potencial nas *blue chips* estiver na mesa, manteremos nossa concentração nestas ações de maior liquidez.

Vale ressaltar que preservamos e valorizamos a liquidez e o *fair price*, mas buscamos basicamente valor e boa relação de risco e retorno nos investimentos, e estamos com muitas empresas no “radar” para nos posicionarmos mais fortemente assim que acharmos que é o momento.

Um último alerta, muitas ações de baixa liquidez são suscetíveis a um “controle de preços”, ou seja, investidores e gestores que as detêm e têm caixa suficiente nos seus portfólios o usam para absorver o fluxo de venda no mercado e não deixam que as ações se desvalorizem conforme o mercado. Neste sentido o desempenho de seus portfólios ficam temporariamente protegidos. Há o argumento, até certo ponto válido, de que as ações estão sendo protegidas da volatilidade do mercado. O problema ocorre quando, por algum motivo, estas carteiras têm resgates e são obrigadas a vender estas posições, e então elas terminam por cair de forma abrupta, uma vez que seus preços estavam descolados da maioria das ações do mercado e só há compradores dispostos a se posicionar nas ações a um preço muito mais baixo. Não há este perigo em nossos fundos, devido a eles manterem posições líquidas que refletem sempre o preço onde há equilíbrio entre oferta e demanda.

(ii) A volatilidade está em níveis recordes, levando o prêmio de liquidez a chegar a níveis históricos de alta. Acreditamos que no curto prazo esse prêmio de liquidez continuará altíssimo, mesmo que a volatilidade baixe, pelas seguintes razões:

O processo de desalavancagem global está violentíssimo e ainda não acabou. Investidores nos mercados desenvolvidos se alavancaram muito além do recomendável nos últimos anos e agora chegou a hora de pagar a conta. Ações de menor liquidez já sofreram bastante, mas há espaço para caírem ainda mais à medida que *hedge funds* estrangeiros e investidores globais no geral continuarem a vender as ações de suas carteiras para fazer caixa e honrarem seus compromissos de alavancagem.

“Cash is king” – essa máxima tem sido tão repetida que se tornou clichê, mas nunca foi tão verdadeira. Ao mesmo tempo em que acreditamos existir ações que atingiram níveis que podem dobrar de preço mesmo em cenários de stress, o excesso de volatilidade que tem caracterizado o mercado recentemente nos deixa confortáveis em manter uma alocação inferior a 100% na nossa carteira em ações. Neste mês mantivemos uma média de 20% de nossa carteira de ações em caixa. O cenário tem mudado radicalmente de um dia para outro e não parece ser a melhor estratégia tentar operar o *timing* do mercado. Caixa nos tem dado a liberdade de tirar proveito de algumas raras situações como as discutidas acima - comprar ações *blue chips* a preços extremamente depreciados e criar oportunidades de expressivos ganhos para nossos cotistas.

Como temos repetido freqüentemente nos últimos dias, a situação atual exige dos gestores alta flexibilidade e, mais do que nunca, uma visão não-xiita quanto ao fundamento das empresas. Com o cenário macro mudando diariamente, não se pode tomar o que as planilhas nos mostram como se fosse um mantra. O mundo tem mudado radical e muito rapidamente, tornando difícil reavaliar todos os investimentos de uma carteira na mesma velocidade. Portanto, manter um nível de caixa mais alto até que a poeira e a volatilidade baixem (o que achamos que deve ocorrer no curto prazo) nos parece a decisão mais prudente.

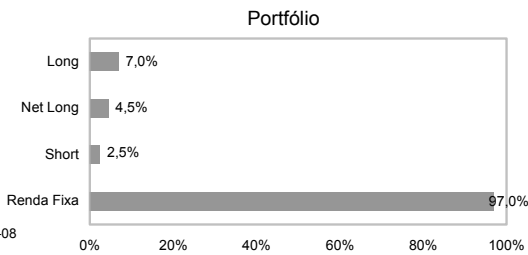
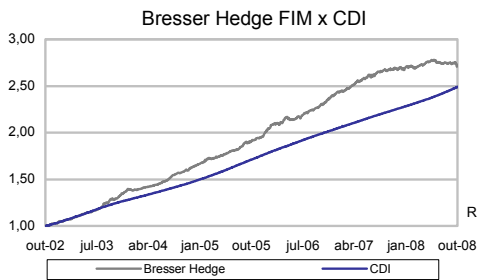
Onde está a luz no fim do túnel? Normalmente, quando menos se espera, ela começa a se delinear. Alguns fatores que entendemos ter levado e que continuarão levando a uma redução da aversão ao risco no curto prazo:

- a. Redução da taxa Libor a níveis anteriores ao pedido de falência do banco de investimento americano Lehman Brothers (2,5% a 3% a.a.);
- b. Redução global de *spreads* corporativos e reprecificação de crédito;
- c. Resolução ou maior visibilidade sobre o impacto de resgates dos *hedge funds* estrangeiros sobre os mercados de ações no mundo; e
- d. Redução (talvez por consequência das tendências mencionadas acima) da volatilidade, para que a liquidez massiva que foi injetada no sistema não fique acumulada nos bancos e comece a circular pela economia.

Esses fatores serão mais fortes num primeiro momento e (se concretizados) contribuirão para termos uma significativa reação das bolsas mundiais (quando se parte de níveis muito deprimidos, qualquer movimento para cima já se define como alta expressiva), mesmo que as economias continuem a produzir dados mais desfavoráveis. Interessante notar que a bolsa brasileira não foi mencionada entre quaisquer dos fatores específicos para a visualização da luz no fim do túnel – em cenários de stress voltamos a depender do fluxo do investidor estrangeiro como *driver* importante de nossas ações, e nos parece que esses investidores têm que se sentir mais confortáveis em suas novas realidades, em suas respectivas origens antes de se sentirem motivados a olhar novamente para o mercado acionário brasileiro. Até esse momento chegar, seguiremos nosso trabalho de triagem, acompanhando cada ação de muito perto para capturarmos as oportunidades de ganho e a volta do mercado.

Bresser Hedge FI Multimercado - Retornos %													Acumulado		
Período	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI	% CDI
2008	0,19%	0,37%	-0,44%	0,60%	1,27%	0,91%	-0,89%	-0,08%	-0,69%	-0,39%			0,83%	10,04%	8,26%
2007	1,84%	0,45%	1,28%	1,67%	1,59%	1,26%	0,99%	1,26%	0,54%	0,53%	0,79%	0,20%	13,12%	11,82%	111,03%
2006	4,31%	2,21%	0,12%	3,20%	-0,79%	1,05%	1,24%	1,78%	0,95%	1,63%	1,72%	2,64%	21,90%	15,03%	145,71%
2005	1,55%	2,65%	0,50%	0,87%	1,21%	1,86%	1,44%	1,33%	3,51%	0,38%	1,66%	0,99%	19,46%	19,00%	102,43%
2004	1,33%	-0,01%	1,38%	1,16%	1,00%	1,18%	2,04%	3,13%	2,33%	0,85%	1,30%	2,64%	19,93%	16,17%	123,25%
2003	2,03%	2,13%	1,66%	2,14%	2,01%	1,25%	2,05%	3,38%	2,69%	2,93%	2,96%	3,59%	32,92%	23,25%	141,59%

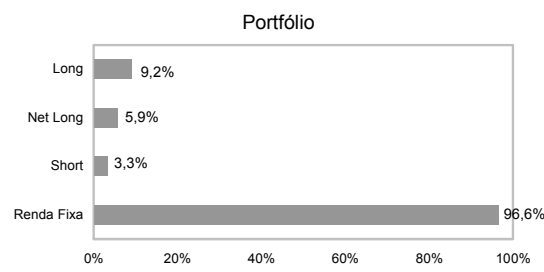
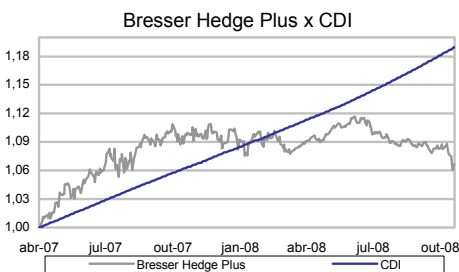
Desde o início **172,33%**
 12 meses **1,83%**
 PL Médio últimos 12 meses **64.206.953**



PL Atual	39.616.676,00
Value at Risk Diário	0,21%
Retorno Médio Mensal	1,42%
Meses com retorno positivo	66
Meses com retorno negativo	7
Maior retorno	4,31%
Meses positivos consecutivos	26
Retorno máximo consecutivo	55,8%
Média de retorno positivo	1,58%
Maior retorno negativo	-0,89%
Meses negativos consecutivos	4
Desvio padrão mensal	1,07%

Bresser Hedge Plus FI Multimercado - Retornos %													Acumulado		
Período	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI	% CDI
2008	-0,43%	0,07%	-1,35%	0,51%	1,43%	0,89%	-1,56%	-0,42%	-1,34%	-1,09%			-3,30%	10,04%	N/A
2007*				1,62%	2,31%	1,85%	1,24%	1,81%	0,27%	0,25%	1,03%	-0,48%	10,30%	8,12%	126,8%

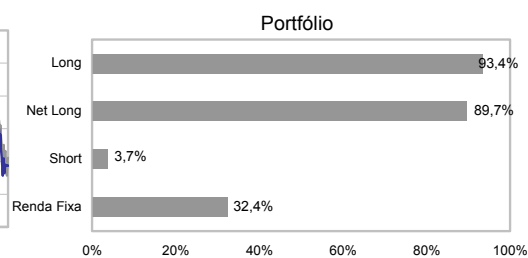
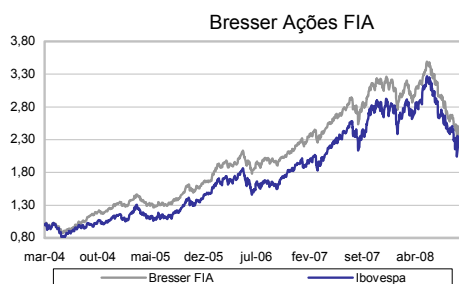
* Início do fundo em 12 de abril de 2007.
 Desde o início **6,67%**
 12 meses **-2,78%**
 PL Médio últimos 12 meses **17.456.756**



PL Atual	9.031.662,00
Value at Risk Diário	0,27%
Retorno Médio Mensal	0,34%
Meses com retorno positivo	12
Meses com retorno negativo	7
Maior retorno	2,31%
Meses positivos consecutivos	8
Retorno máximo consecutivo	10,84%
Média de retorno positivo	1,11%
Maior retorno negativo	1,56%
Meses negativos consecutivos	4
Desvio padrão mensal	1,20%

Bresser Ações FIA - Retornos %													Acumulado		
Período	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	IPCA	Ibovespa
2008	-8,34%	6,17%	-5,16%	7,23%	7,96%	-7,63%	-9,87%	-7,50%	-11,7%	-20,7%			-42,40%	5,20%	-41,71%
2007	2,57%	-0,56%	3,51%	5,38%	4,69%	4,11%	1,07%	0,90%	7,32%	6,14%	-1,43%	1,02%	40,26%	4,46%	43,68%
2006	16,0%	0,87%	-2,41%	7,35%	-5,70%	0,60%	2,66%	-0,97%	-0,07%	3,92%	5,06%	6,58%	37,42%	3,14%	33,73%
2005	-3,11%	9,33%	-4,03%	-5,79%	0,84%	0,44%	4,26%	6,08%	11,2%	-3,55%	5,27%	2,42%	24,07%	5,69%	27,06%
2004*		-7,57%	1,94%	-6,72%	-0,34%	4,96%	8,37%	8,55%	4,78%	-0,06%	5,82%	6,24%	27,33%	6,57%	19,25%

* Início do fundo em 10 de fevereiro de 2004.
 Desde o início **75,40%**
 12 meses **-42,64%**
 PL Médio últimos 12 meses **23.614.970**



PL Atual	12.537.225,00
Value at Risk Diário	3,72%
Retorno Médio Mensal	1,07%
Meses com retorno positivo	36
Meses com retorno negativo	21
Maior retorno	15,96%
Meses positivos consecutivos	8
Retorno máximo consecutivo	38,09%
Média de retorno positivo	5,04%
Maior retorno negativo	-20,7%
Meses negativos consecutivos	5
Desvio padrão mensal	6,43%

Características dos Fundos

Nome do Fundo	Bresser Hedge Fundo de Investimento Multimercado			Bresser Hedge Plus Fundo de Investimento Multimercado			Bresser Ações FIA
	Multimercados Alavancagem	Com RV	Com	Multimercados Alavancagem	Com RV	Com	
Objetivo	O principal objetivo do fundo "Bresser Hedge FI Multimercado" é obter retornos no médio e longo prazo superiores aos de renda fixa (CDI), aproveitando-se da arbitragem com ações.			O principal objetivo do fundo é atingir uma rentabilidade superior ao do Certificado de Depósito Interbancário (CDI), em um horizonte de investimento de longo prazo.			O objetivo do fundo é atingir uma rentabilidade superior a 10% ao ano, em termos reais, acima do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
Público Alvo	O fundo tem como público alvo os investidores em geral que buscam obter retorno compatível com os objetivos da política de investimento do fundo.			O fundo tem como público alvo os investidores em geral que buscam obter retorno compatível com os objetivos da política de investimento do fundo.			O fundo destina-se, exclusivamente, à captação de recursos de pessoas físicas e jurídicas, domiciliadas no país ou no exterior, que se enquadrem no conceito de investidor qualificado, definido pela Instrução CVM nº 302/99 e suas modificações.
Política de Investimentos	A política de investimento do fundo consiste em aplicar seus recursos em títulos e valores mobiliários e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro.			A política de investimento do fundo consiste em aplicar seus recursos em títulos e valores mobiliários e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro.			O fundo utilizará técnicas de análise fundamentalista para escolher ações com as melhores oportunidades de retorno ajustadas ao risco.
Data de Início	31 de outubro de 2002.			12 de abril de 2007.			10 de fevereiro de 2004.
Taxa de Administração	2% ao ano			2% ao ano			2% ao ano
Taxa de Performance	20% sobre o que exceder o Certificado de Depósitos Interfinanceiros (CDI).			20% sobre o que exceder o Certificado de Depósitos Interfinanceiros (CDI).			15% sobre o que exceder o IPCA acrescido de 6% ao ano.
Tributação	O fundo está sujeito ao IOF e está caracterizado como de longo prazo no que se refere ao Imposto de Renda na Fonte.			O fundo está sujeito ao IOF e está caracterizado como de longo prazo no que se refere ao Imposto de Renda na Fonte.			O fundo está sujeito ao IOF e ao imposto de renda na fonte.
Aplicação Mínima	R\$ 50.000,00			R\$ 50.000,00			R\$ 50.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 10.000,00			R\$ 10.000,00			R\$ 10.000,00
Saldo de Permanência	R\$ 2.000,00			R\$ 2.000,00			R\$ 10.000,00
Taxa de Saída	10%. O investidor estará isento da taxa de saída nas seguintes situações: resgates com valores inferiores a R\$ 200.000,00; resgates com valores acima de R\$ 200.000,00 e inferiores à R\$ 1.000.000,00 desde que solicitados com antecedência de 10 dias úteis à data da conversão da cota e resgates com valores acima de R\$ 1.000.000,00 desde que solicitados com antecedência de 20 dias úteis à data da conversão da cota.			10%. O investidor estará isento da taxa de saída nas seguintes situações: resgates com valores inferiores ou iguais a R\$ 200.000,00; resgates com valores superiores à R\$ 200.000,00 desde que solicitados com antecedência de 20 dias úteis à data da conversão da cota.			10%. O investidor estará isento da taxa de saída nas seguintes situações: resgates com valores inferiores a R\$ 200.000,00; resgates com valores acima de R\$ 200.000,00 e inferiores à R\$ 1.000.000,00 desde que solicitados com antecedência de 10 dias úteis à data da conversão da cota e resgates com valores acima de R\$ 1.000.000,00 desde que solicitados com antecedência de 20 dias úteis à data da conversão da cota.
Aplicação	Pedido: D+0, Cota: D+0, Financeiro: D+0			Pedido: D+0, Cota: D+0, Financeiro: D+0			Pedido: D+0, Cota: D+1, Financeiro: D+0
Resgate	Pedido: D+0, Cota: D+1, Financeiro: D+2.			Pedido: D+0, Cota: D+1, Financeiro: D+2.			Pedido: D+0, Cota: D+1, Financeiro: D+4.
Dados para aplicação	Bresser Hedge FI Multimercado, Banco Bradesco (237), Agência: 2856-8, C/C: 585.476-8, CNPJ: 05.097.427/0001-73.			Bresser Hedge Plus FI Multimercado, Banco Bradesco (237), Agência: 2856-8, C/C 588.227-3, CNPJ: 08.739.850/0001-18			Bresser Ações FIA, Banco Bradesco (237), Agência: 2856-8, C/C: 585.473-3, CNPJ: 06.070.574/0001-12
Sócio-diretor	Rodrigo Bresser Pereira.						
Contato da Administradora/Distribuidora	Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A Endereço: Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Centro, Rio de Janeiro, RJ. e-mail: clientservice@mellonbrasil.com.br Home Page: http://www.mellonbrasil.com.br Tel: (21) 3974-4601 Fax: (21) 3974-4501						
Gestora	Bresser Administração de Recursos						

Fundos de Investimentos não contam com a garantia do administrador do fundo, da gestora da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado 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. Visando minimizar os riscos de lavagem de dinheiro e, atendendo a legislação vigente, quando do ingresso no fundo, cada cotista será solicitado a nos fornecer cópias de seus documentos de identificação entre outros documentos cadastrais. Este fundo utiliza 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. A Bresser Administração de Recursos Ltda. não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo.