

### A Economia Mundial e o Valor das Ações

Tivemos neste mês de novembro mais informações a respeito do estado em que se encontra a economia global, principalmente os Estados Unidos, seguidos de Europa, Japão e China. Os indicadores econômicos vêm mostrando que esta pode ser a mais severa recessão do pós-guerra.

Os níveis de confiança do consumidor medidos pela Universidade de Michigan, por exemplo, mostram o menor número desde 1980. A crise se iniciou com uma redução da oferta de crédito pelos bancos devido a perdas excessivas no setor imobiliário chamado *sub-prime*. No momento, estamos em uma fase da crise onde o consumidor se retraiu fortemente, em função do medo de desemprego e receoso da perda de valor que teve em seus bens imóveis. Os dados mais recentes mostram que os preços dos imóveis nos Estados Unidos já caíram mais de 20% dos níveis máximos alcançados em 2006. As vendas de imóveis estão em patamares muito baixos e os estoques de casas em patamares muito altos.

A forte retração também se sente nos setores cíclicos da economia mundial, nos quais se insere uma parte significativa das maiores empresas brasileiras listadas na bolsa. Impressionante são os dados de vendas de automóveis nos Estados Unidos, um setor cíclico por excelência, que recuaram no mês de novembro de 12,4 milhões de unidades para 7,6 milhões, uma queda de 39%. Estes são patamares de venda observados anteriormente apenas de meados de 1980 a 1982! Em outros países a situação não é muito diferente.

Nas projeções para o PIB americano feitas pelo mercado vemos estimativas de contração no 4º e 1º trimestre de 2009 e, para o ano, as estimativas indicam um crescimento zero. É possível, e em parte isto já se encontra refletido nos preços, que esta crise seja mais longa do que de fato está sendo previsto e que os níveis de crescimento para a economia mundial e brasileira sejam inferiores às projeções hoje existentes.

O motivo de preocupação com a recuperação econômica é que, como em quase tudo na vida, após um período de adaptação, mudamos os hábitos e nos habituamos, neste caso como consumidores, a níveis mais baixos de gastos. No Brasil, vimos isso ocorrer na crise energética no início desta década. Houve uma forte campanha para redução do consumo e houve de fato uma redução de aproximadamente 30% no consumo. Após um período a crise se acabou, voltou a chover e os reservatórios se encheram novamente, mas o consumo levou cinco anos para retomar ao patamar anterior a crise. As pessoas se acostumaram a aquela situação. Esta crise nos lembra estes apagões, e o tempo de recuperação se torna pouco previsível.

Muitos economistas acreditavam que as crises econômicas não deveriam mais ocorrer, dado que os governos teriam instrumentos de política monetária e fiscal para utilizar e tirar os países das crises. O que parece estar acontecendo é que estes instrumentos devem reduzir o impacto da crise, mas não eliminá-los, pois não há crescimento econômico sem consumo e a retração do consumo, após anos de crescimento muito forte, parece inevitável. O nível de consumo historicamente nos Estados Unidos situava-se em 60% do PIB, e neste período mais recente, alcançou 70% do PIB, com um alto grau de endividamento, portanto é razoável supor que retornará a patamares menores. Isto significa alguns pontos de crescimento a menos nos países.

É sabido em economia que uma decisão correta para um indivíduo pode não ser correta para um país. Ou seja, em um momento de crise, do ponto de vista das famílias e empresas é importante reduzir o consumo, evitar empréstimos e até mesmo reduzir o risco das aplicações financeiras. Do ponto de vista coletivo, o resultado é uma deterioração ainda maior do consumo, queda nos empréstimos e nos preços de ativos tidos como mais arriscados como ações e imóveis.

Outra questão mais importante para os formuladores de políticas do mercado financeiro do que para investidores, foi o papel dos derivativos nesta crise. Celebrados como instrumentos de proteção de risco, estiveram no epicentro dos prejuízos e riscos no mercado financeiro. A quebra da Lehman Brothers mostrou a fragilidade deste sistema. E uma eventual queda da seguradora AIG (salva pela intervenção do governo americano) teria tido consequências catastróficas, pois a seguradora, através destes derivativos, era a contraparte de uma parte muito grande destas operações. A sua quebra causaria uma forte desorganização no mercado. Para exemplificar o crescimento do mercado de derivativos, tomemos como exemplo o mercado de seguros de dívidas (*credit-default swaps*- CDSS) que cresceu praticamente zero à uma década atrás para 62 trilhões de dólares ao final de 2007.

No caso do Brasil, utilizou-se derivativos de câmbio, principalmente os de balcão, por parte das empresas. A desvalorização do câmbio fez com que estas empresas tivessem perdas nestes instrumentos ao ponto de, em algumas delas, levá-las a situações de fragilidade e endividamento nunca antes imaginados por seus acionistas, controladores ou minoritários, no caso das empresas de capital aberto. Não se trata de criticar ou propor eliminar estes instrumentos, que podem ser instrumentos úteis de proteção e realização de investimentos, mas sim de disciplinar, e se não disciplinar, não acreditar que eles são na verdade uma grande fonte de estabilização do sistema.

Um último desdobramento importante nesta crise foi a onda de resgates e perdas que tomou conta dos *hedges funds* em todo o mundo. Além do fato básico, que, por um tsunami como este é difícil passar sem sofrer arranhões, o excessivo grau de alavancagem com que trabalha este tipo de fundos criou uma desconfiança muito grande na indústria. Não há dúvida que alavancagem torna retornos melhores em bons momentos de mercado, mas torna-se catastrófico quando há um evento de risco muito forte. O problema do grau de alavancagem, somado ao mau crédito, está na raiz dos problemas que estamos enfrentando no sistema bancário internacional.

No caso do Brasil, os fundos da Bresser em particular, e grande parte da indústria de fundos multimercados, não correm o nível de risco e alavancagem dos *hedge funds* internacionais e, portanto, ficaram muito mais protegidos do que o resto do mundo. O mesmo vale para os bancos brasileiros, que trabalhavam, e esperamos que assim seja no futuro, com níveis de risco bem menores do que o sistema internacional.

Diante da crise, a boa notícia é que muitas medidas estão sendo tomadas e outras podem ser tomadas ainda. A taxa de juros americana, o *Fed Funds*, deve ir literalmente a zero, e os demais países estão também reduzindo as taxas, e há um consenso da necessidade de forte estímulo fiscal. Barack Obama já anunciou um pacote, assim como os governos europeus e da China.

Serão estas medidas suficientes para reverter o quadro? Acreditamos que elas terão um impacto positivo, sem dúvida, mas não serão suficientes para impedir o movimento de desalavancagem financeira de empresas, bancos, *hedge funds* e consumidores que estamos vivendo. Movimento de desalavancagem, aliás, necessário dado os excessos de empréstimos e endividamento, principalmente dos consumidores, que houveram ao longo desta década.

Não esquecemos que a China tem impulsionado o crescimento mundial, mas vemos que lá também a confiança do consumidor caiu muito fortemente, a construção civil, outro setor que tem um componente cíclico muito forte, se encontra em desaceleração e as previsões para o crescimento vêm caindo rapidamente.

Enfim, o que acreditamos é que levará um tempo razoável para termos mais clareza do patamar em que a economia vai se estabilizar, e por isso, é necessário manter muito cuidado nas decisões de investimento dos fundos, principalmente no que diz respeito à compra de ativos em setores cíclicos.

Diante deste cenário, os valores das empresas já estão muito baixos ou eles poderão cair mais? Esta é a questão que está sendo colocada por todos os investidores. Dois indicadores são muito importantes para vermos isto, a relação Preço-Lucro e o quociente de Tobin, ou, a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição dos seus ativos. Ambos indicam que as ações internacionais já se encontram em patamares muito baixos, níveis que podem ser encontrados a cada vinte anos apenas (ver por exemplo, artigos do Martin Wolf, no Financial Times ou Bill Gross, da Pimco), no entanto, a ressalva que deve ser feita, é que vivemos um momento pós boom econômico, onde os lucros (o denominador do indicador de valor das ações chamado Preço-Lucro) pode estar acima dos valores históricos. Nossa conclusão é que os mercados estão muito mais atrativos do que estiveram nos últimos anos, mas não deveríamos ficar surpresos de ver mais quedas no curto prazo, seguidos de uma recuperação ainda maior no futuro.

### **Insiders Buying e Nosso Portfólio**

No mês de novembro, tendo em vista os dados negativos da atividade econômica divulgados na China e nos países desenvolvidos, buscamos reduzir nossa exposição a commodities, já reduzida em relação à posição de períodos anteriores, especialmente a exposição aos setores de siderurgia e mineração no fundo de ações. O fato de a BHP ter recentemente retirado sua oferta por ações da Rio Tinto e o cancelamento de projetos de expansão por diversas empresas de commodities (entre elas Gerdau, Usiminas, Mittal, etc) são claros indicativos de que os chamados “*insiders*” (os executivos dessas empresas e seus controladores) estão receosos quanto à perspectiva para a demanda global e para os preços de suas commodities. Substituímos essas ações do setor de commodities por ações no setor doméstico.

Gostaríamos agora de mencionar algumas de nossas posições na carteira de ações que julgamos relevante para conhecimento de nossos investidores:

- No setor bancário, que vemos como defensivo dada a maior visibilidade dos lucros em relação aos demais setores e à perspectiva positiva criada para novo banco, Itaú - Unibanco. Calculamos, pós-fusão, sinergias anuais de R\$1,5 bilhões após impostos. Nossos cálculos indicam que somente essas sinergias já dariam um retorno adicional de 15% aos acionistas do novo banco criado. Também acreditamos que os bancos brasileiros continuam bem capitalizados e que, apesar do cenário macroeconômico brasileiro poder ser mais adverso em 2009, acreditamos que o crescimento de ativos e de receitas continuará robusto o suficiente para permitir que os bancos brasileiros tenham um prêmio de *valuation* em relação a seus *peers* internacionais. O *valuation* dos bancos brasileiros tem sofrido em linha com os bancos internacionais e a correlação tem aumentado bem, o que a nosso ver não faz sentido dada a robustez de seus lucros e de sua rentabilidade. Vemos o Itaú Unibanco negociando a 8,5x Preço-Lucro 2009, nível baixo comparado aos níveis de entre 10 e 11x negociados em 2006/07.
- No setor elétrico, especificamente via Cesp, que em nossa opinião está oferecendo uma excelente oportunidade de investimento, com *valuation* extremamente deprimido – a ação atualmente precifica um cenário sem renovação de suas concessões que vencem em 2015 e desconta agressivamente o valor residual dos ativos remanescentes no caso de liquidação em 2015. O benefício potencial de recontração de energia em patamares mais altos a partir de 2012, em nossa opinião, mais do que compensa qualquer risco pelo endividamento em dólar da empresa. No caso de renovação das concessões que expiram em 2015 (e há diversas indicações do governo que isso deva acontecer no próximo ano), o valor justo da empresa ficaria bem acima de R\$ 20 reais, o que levaria a um retorno potencial de mais de 100%.

- No setor de concessões, a CCR. Gostamos da visibilidade do fluxo de caixa da empresa e de sua alta geração de caixa, que mesmo em um cenário mais adverso, com queda de fluxo de veículos em 2009, ainda assim leva a um valor justo próximo a R\$ 30, e um retorno potencial mínimo de 30%. O fluxo de caixa da empresa funciona como importante *hedge* para inflação, o que acreditamos que deva ser bem valorizado por investidores caso o real continue desvalorizando e leve a uma maior pressão inflacionária.
- No setor de madeira, a Duratex. A empresa está com seu valor de mercado depreciado, valendo cerca de R\$ 1,8 bi, enquanto anunciou que apenas o valor de terras para plantação de florestas vale R\$ 1,5 bi. Em nossa opinião, o mercado superestimou o impacto da crise na empresa, que mantém um *valuation* atrativo e boas possibilidades de retornos.
- Uma ação que não temos posição no momento é a Petrobrás. Dentro desta visão de cautela em relação a commodities, evitamos ter ações da Petrobrás na carteira, mesmo sendo ela talvez a principal empresa da bolsa em termos de participação no Ibovespa. Acreditamos que dado a sua estrutura de custo, a empresa pode sofrer fortes perdas no valor de suas ações caso o preço do barril petróleo mantenha-se no patamar atual, abaixo de cinquenta dólares por barril. Há ainda os riscos que uma gestão estatal, direcionada ao interesse público mais do que ao retorno aos acionistas, possa representar para o preço das ações. Ou seja, há investimentos que são de interesse de governo e devem ser feitos, o que não significa que representem a melhor alocação de capital do investidor.

Ao aumentar nossa exposição a *plays* mais domésticos, também mantivemos em mente os seguintes temas, que nos parecem ter criado grandes oportunidades no mercado de ações:

- **M&A:** se o cenário macro para o Brasil em 2009 não tem sido fonte de grande entusiasmo para a compra de ações brasileiras, nós consideramos as notícias de fusões e aquisições que se efetivaram e o grande potencial para o fechamento de transações significativas nos próximos meses como excelente *driver* para a Bovespa. Apesar de alguns investidores acreditarem que seria difícil o mercado de ações performar dada a perspectiva de menor crescimento do PIB brasileiro em 2009, a fusão entre Unibanco e Itaú e a aquisição da Nossa Caixa pelo Banco do Brasil são, na nossa opinião, demonstrações claras que há ativos depreciados na bolsa e são indicações claras de “*insider buying*.” O nível de recompra de ações por empresas globalmente e no Brasil também tem aumentado consideravelmente, clara indicação de que as empresas acreditam que não há melhor opção de investimento atualmente no mercado do que suas próprias ações – indicação que se torna ainda mais forte considerando a atual escassez de acesso a capital.
- Ressaltamos em nossa última carta como usamos a métrica preço/valor patrimonial como um filtro inicial para escolha das ações de nossa carteira e como havia muitas ações brasileiras que haviam caído bem abaixo de seu valor patrimonial recentemente. Uma das ações que havia caído abaixo de valor patrimonial no auge da crise em outubro foi o Unibanco – caiu a 0.80x na sexta-feira 31 de outubro. Interessante que não tenha ficado muito tempo nesse patamar depreciado, pois na segunda-feira dia 3 de novembro anunciaram a fusão com o Itaú. Esse foi um caso extremo, mas o ponto que queremos fazer é: se o mercado não mais se arbitrar por fluxo de estrangeiros ou por melhora das perspectivas macro, é bem provável que as atuais distorções da bolsa se arbitrem via M&A. Esta arbitragem pode se dar diretamente ou indiretamente – recentemente o Unibanco anunciou a compra da participação da AIG em sua *joint venture* por 2.4x preço/valor patrimonial. Acreditamos que, mesmo que a empresa nunca venha a ser vendida, é uma indicação fortíssima de valor para a Porto Seguro, que

historicamente tem retornos semelhantes à operação do Unibanco AIG, e negocia a 1.1x preço/valor patrimonial (apesar de também ter *tag along* no caso de venda para acionistas minoritários).

- **Denial:** Warren Buffet sempre discute o que ele chama de “imperativo institucional”, ou, na sua visão, a resistência que executivos e gestores de empresas têm em alterar a sua direção quando em situações adversas e a mania que executivos têm de copiar seus pares e competidores em projetos com mania de grandeza e em suas estruturas de remuneração. Essas empresas sofreriam de hiperatividade e macaquismo, ou seja, se mantêm ocupadas somente para dizer que estão reagindo perante a crise. Temos evitado investir em empresas que a nosso ver não têm adaptado seus outrora agressivos planos de expansão à nova realidade econômica – há vários exemplos que poderiam ser citados, mas essas empresas estão em diversos setores: ou são empresas de commodities que mantêm seus agressivos planos de investimentos mesmo com preços em vertiginosa queda, ou varejistas que insistem que seus planos de crescimento são para o longo prazo e que não reduzem o número de unidades a serem abertas, ou empresas consolidadoras de seus setores que continuam a empregar seu caixa em aquisições de empresas mínimas como se o acesso a capital fosse o mesmo de alguns meses atrás. Em nossa opinião, as empresas conservadoras, com pés no chão, passarão a ter prêmios significativos (muito acima de médias históricas) em relação aos pares menos abertos à obrigação de rever orçamentos e planos de crescimento no curtíssimo prazo.

### O Câmbio, Atividade e Juros

Com relação à taxa de câmbio, nossos fundos mantiveram uma posição levemente comprada, acreditando que ainda há pressão sobre a taxa de câmbio. Durante o mês de novembro, o real desvalorizou-se 10,3% em relação ao dólar, apesar das intervenções do Banco Central. Vários motivos justificam esta pressão, entre elas, o fluxo negativo de estrangeiros na bolsa em aproximadamente R\$ 1 bilhão, a queda no saldo da balança comercial e as dificuldades em linhas de exportação. Com relação às linhas de exportação e importação, notamos que a diferença entre o fluxo comercial e o fluxo físico ainda apresenta um aumento de US\$ 24 bilhões desde o início do ano, conforme Tabela I. Vemos que este estoque acumulado ao longo deste ano pode ainda ser eliminado e continuar pressionando a taxa de câmbio.

Tabela I – Fluxo Cambial – Caixa e Físico

	Saldo Comercial Caixa	Saldo Comercial Físico	Diferença Caixa/Físico	Movimento Financeiro	Movimento Total
2005	51.773	44.808	6.965	-32.463	19.310
2006	57.598	46.073	11.525	-20.326	37.272
2007	76.745	40.036	36.709	10.710	87.455
2008 Jan-Nov	46.490	22.489	24.001	-38.581	7.910

Com relação à atividade econômica, apesar dos indicadores de outubro divulgados em novembro ainda mostrarem sinais dúbios, as notícias e dados mais recentes deste mês mostram queda forte na venda de veículos e retração da atividade com revisão de investimentos anunciados em vários setores, principalmente os exportadores, como mineração e aço. Acreditamos que a tendência de

de retração da atividade deve generalizar-se nos próximos meses, com aumento do desemprego e queda do rendimento real. Por outro lado, a atividade mais fraca coloca pressão no Banco Central para manter ou até mesmo iniciar um movimento de queda nos juros. O mercado já está sinalizando juros menores no futuro, sendo que a taxa do contrato de DI futuro com vencimento em janeiro de 2012 caiu de 17% no final de outubro para 15% ao final de novembro.

### **Performance**

Em novembro os fundos Bresser Hedge e Bresser Hedge Plus tiveram uma performance de 0,44% e 0,68 % respectivamente, enquanto que o fundo Bresser Ações FIA sofreu uma queda de 3,82 %. No ano, os fundos acumulam um desempenho de 1,27%, -2,64% e -44,60%, respectivamente, diante uma queda de -42,74% do Ibovespa. Neste período, a performance dos fundos foi prejudicada devido a nossa exposição comprada em algumas empresas listadas na bolsa.

### Bresser Hedge FI Multimercado - Retornos %

Período													Acumulado		
	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%	0,44%		1,27%	11,14%	11,42%
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

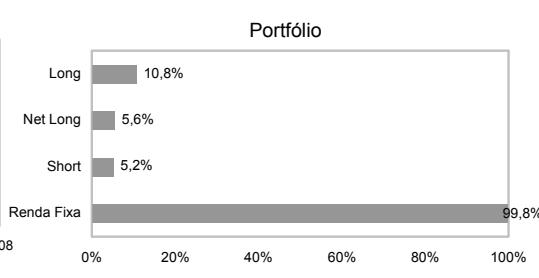
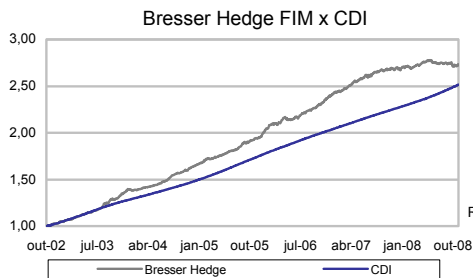
12 meses

PL Médio últimos 12 meses

173,50%

2,10%

62.329.232



PL Atual	34.459.547,00
Value at Risk Diário	0,14%
Retorno Médio Mensal	1,41%
Meses com retorno positivo	67
Meses com retorno negativo	7
Maior retorno	4,31%
Meses positivos consecutivos	26
Retorno máximo consecutivo	55,8%
Média de retorno positivo	1,57%
Maior retorno negativo	-0,89%
Meses negativos consecutivos	4
Desvio padrão mensal	1,07%

### Bresser Hedge Plus FI Multimercado - Retornos %

Período													Acumulado		
	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%	0,68%		-2,64%	11,14%	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

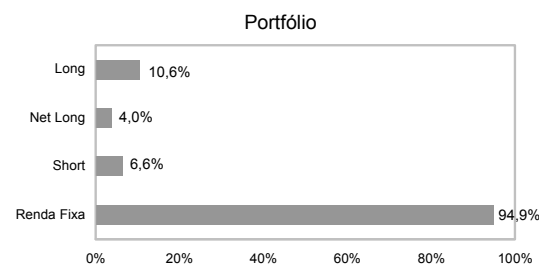
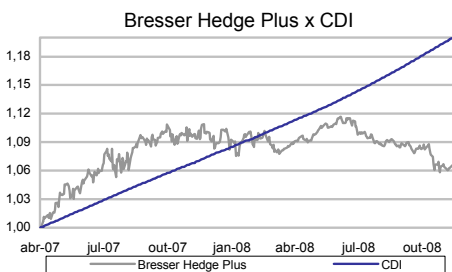
12 meses

PL Médio últimos 12 meses

7,39%

-1,86%

16.755.455



PL Atual	12.286.708,00
Value at Risk Diário	4,17%
Retorno Médio Mensal	0,97%
Meses com retorno positivo	36
Meses com retorno negativo	22
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	6
Desvio padrão mensal	6,41%

### Bresser Ações FIA - Retornos %

Período													Acumulado		
	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%	-3,82%		-44,60%	5,20%	-42,74%
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

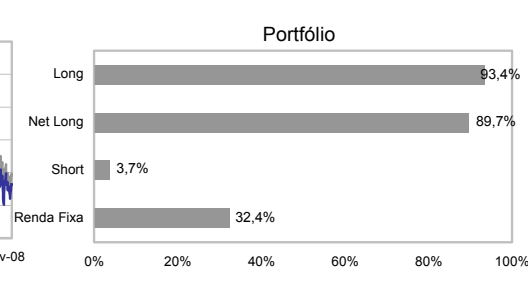
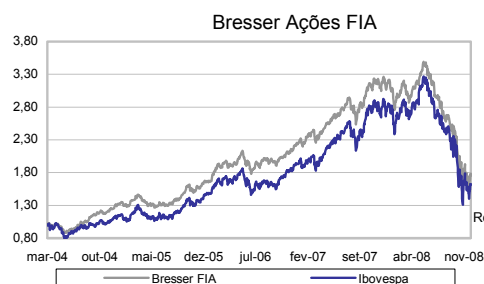
12 meses

PL Médio últimos 12 meses

68,69%

-42,70%

22.490.651



PL Atual	6.585.073,00
Value at Risk Diário	0,26%
Retorno Médio Mensal	0,36%
Meses com retorno positivo	13
Meses com retorno negativo	7
Maior retorno	2,31%
Meses positivos consecutivos	8
Retorno máximo consecutivo	10,84%
Média de retorno positivo	1,02%
Maior retorno negativo	-1,56%
Meses negativos consecutivos	4
Desvio padrão mensal	1,17%

### 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 Alavancagem	RV	Com	Multimercados Alavancagem	Com Alavancagem	RV	Com	Ações	outros Com Alavancagem
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. Taxa máxima: 2,5%				2% ao ano. Taxa máxima: 2,5%				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 <b>isento</b> 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 <b>isento</b> 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 <b>isento</b> 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.	
Horário de aplicação/resgate	Até as 14 horas									
Sócio-diretor	Rodrigo Bresser Pereira.									
Contato da Administradora/Distribuidora	BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A Endereço: Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Centro, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905 www.bnymellonbrasil.com.br/sf Tel: (21) 3974-4601 - Fax: (21) 3974-4501 SAC: Fale conosco no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone (21) 3974-4600 Ouvidoria: www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone 0800 7253219									

#### 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. A taxa de administração máxima compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do fundo admite despendido em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos. 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 e fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 2/5/2008, os fundos de renda variável deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 2/5/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos superiores a esta data, a cotação de fechamento. O indicador "IPCA" é mera referência econômica, e não parâmetro objetivo dos fundos. As Informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Value at Risk - metodologia histórica, nível de confiança de 95% e horizonte de tempo de um ano.