

Performance

Em julho, os fundos Bresser Hedge e Bresser Hedge Plus tiveram desempenho de 2,26% e 3,04%, respectivamente. No ano, os fundos acumulam alta de 11,75% e 14,47% equivalentes a 190% e 234% do CDI, respectivamente. O fundo Bresser FIA obteve performance de 7,42% no mês e acumula alta de 44,51% no ano.

Atribuição do Desempenho

No fundo Bresser Ações FIA, as ações com as maiores contribuições positivas foram Eztec, empresa do setor de construção civil e Sadia, do setor de alimentos. No Bresser Hedge e no Bresser Hedge Plus, a performance é atribuída principalmente à posição *long* em bolsa, com destaque para as ações do setor de construção civil.

Cenário Econômico e Perspectivas

Após uma realização em junho, o índice Bovespa voltou a subir terminando com alta de 6,41%. No ano, o índice Bovespa acumula alta de 45,85%.

O fluxo de investidor estrangeiro voltou a ser comprador de ações no Brasil, fechando o mês e o ano positivos em R\$ 2,2 bilhões e R\$ 12,3 bilhões respectivamente. O Real no mês beneficiou-se desta melhora de fluxo e valorizou-se em 4,05% em relação ao dólar.

Um dos setores de maior destaque neste mês foi o setor de construção civil, com a visão de que a demanda por imóveis já voltou a ter força, após ter tido uma forte queda no último trimestre de 2008 e início de 2009. Todas as empresas vêm reportando melhoras consideráveis na velocidade de vendas, tanto de estoque como de novos lançamentos. É importante destacar também o forte desempenho das ações de consumo e varejo, dado a continuidade do crescimento da massa salarial e do crédito ao consumidor, embora a taxas de crescimento significativamente menores do que o nível pré-crise. Dentre as commodities, houve um bom desempenho do setor de papel e celulose. O maior destaque, no entanto, pode ser atribuído as ações de empresas menores, as chamadas *small caps*. Dado a sua menor liquidez, muitas delas tinham tido quedas enormes no ano passado. Acreditamos que uma grande parte deste movimento de recuperação de preços já tenha ocorrido.

Nos Estados Unidos os dados econômicos indicam melhora do cenário. O primeiro movimento foi de recomposição dos estoques, mas há sinais de que a demanda se recuperará. A questão se limita à velocidade da recuperação econômica. Neste ponto temos dúvidas. Os fatores que levaram à crise estão presentes ainda, um excesso de endividamento do consumidor somado a uma crise bancária de solvência que levou praticamente ao colapso o sistema financeiro. As famílias americanas continuam com um nível de endividamento de aproximadamente 130% da renda nacional. Os bancos, apesar dos lucros extraordinários no segundo trimestre, devem prosseguir cautelosos. Neste sentindo, a festa acabou. Não podemos contar com uma volta do consumo americano ao patamar anterior à crise. Na Europa, a situação não difere muito. O ponto é que embora tenhamos recuperação econômica, ela está vinculada aos estímulos fiscais e monetários, sendo que os primeiros não poderão continuar por mais muitos anos.

O Brasil saiu mais forte desta crise, algo que temos dito nesta carta já há vários meses. Um país emergente, grande produtor e exportador de commodities, que teve um comportamento exemplar na crise, uma combinação dos bons fundamentos e da excelente reação do governo, através de medidas setoriais e de políticas fiscais e monetárias. Está certo que a bolsa recuou e o Real depreciou, mas nada além dos limites normais vistos no resto do mundo. O consumo das famílias não recuou e a queda do PIB nos dois últimos trimestres foi devida principalmente ao setor exportador e à redução de investimentos, além da redução dos estoques.

O cenário que vemos para frente não difere em muito do que presenciamos no ano até o momento, embora em uma intensidade menor. A começar pela entrada de capitais, que até o fim do ano deve continuar a ser forte, pressionando uma apreciação ainda maior do Real. Este fluxo também deve vir para o mercado acionário, renda fixa e investimento direto. Em relação às ações, este é um tópico que vamos elaborar mais.

Em primeiro lugar, a grande maioria das empresas, que estava negociando a preços muito depreciados, já recuperou em grande parte a queda ocorrida desde julho e agosto do ano passado. Agora o trabalho de encontrar estas ações é mais árduo, embora ainda existam boas oportunidades.

Em segundo lugar, vamos falar sobre as ações dos bancos e empresas do setor de siderurgia e mineração. O cenário para ambas nos parece positiva, mas é necessário analisar com cautela.

As ações dos maiores bancos hoje já praticamente recuperaram o seu valor anterior à crise. A inadimplência continua em alta, obrigando-os a provisionarem fortemente. Mas o cenário não nos parece negativo, uma vez que os resultados devem melhorar nos próximos trimestres com uma redução do nível de provisionamento, os spreads continuam altos e o crédito em expansão. Todos os maiores bancos têm pontos positivos, e temos posição no fundo de ações em Itaú Unibanco por duas razões: a qualidade da sua administração e o potencial ainda existente de obtenção de sinergias na medida em que o banco continue unificando as suas operações.

As ações de commodities, até o momento não são a nossa principal aposta no fundo, mas reconhecemos que elas devem se beneficiar de uma retomada nas atividades e melhoria dos preços. Porque não comprá-las? Parece-nos que seus preços já anteciparam em grande parte a melhora de fundamentos que estão ocorrendo agora. Embora os preços de commodities estejam em recuperação, ainda estão longe dos níveis atingidos antes da crise. O setor de siderurgia trabalhou vários meses com capacidade ociosa elevada, e com a redução dos estoques mundiais há uma tendência ligeira de recuperação de preços e de redução da capacidade ociosa, com o re-ligamento de alto-fornos. Neste cenário, o potencial de recuperação dos preços das ações deste setor nos parece limitado. Há ainda o problema do câmbio, estes setores tiveram nos últimos meses que reduzir os seus preços, devido à apreciação cambial. O espaço para aumento de preços nos parece limitado. Em termos de múltiplos, a Usiminas, por exemplo, reportou neste segundo trimestre uma geração de caixa operacional, cuja sigla de mercado é EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) de apenas R\$ 117 milhões. Este resultado só tende a melhorar, mas é necessário melhorar muito para atingir patamares anteriores ao boom do mercado nos últimos anos.. A empresa terminou o mês de julho avaliada em R\$ 22,5 bilhões e uma dívida de R\$ dívida líquida de R\$ 3,7 bilhões. Nosso entender é que a empresa precisará ter um EBITDA anual de aproximadamente R\$ 2,5 bilhões para justificar o seu preço atual, e de R\$ 4 bilhões de reais, R\$ 1 bilhão por trimestre para que os seus múltiplos voltem a ser semelhantes à média histórica. Isso é possível dado que deve haver uma grande melhora nos preços, custos e volume vendidos. Trata-se de uma excelente empresa, mas os retornos oferecidos não nos parecem uma barganha após ter apreciado 70% este ano. Não se encaixa no perfil de barganha.

Uma barganha

Uma das empresas que temos investido com bastante sucesso e que se encaixa no perfil de ações que vemos ainda potencial de apreciação e risco moderado é a Eztec, construtora e incorporadora com foco na grande São Paulo e no Estado de São Paulo. A empresa pode se gabar de ser a mais sólida do setor, pois é a única que deverá fechar o ano com caixa líquido. Também deve ser a única a utilizar em todos os seus empreendimentos o patrimônio de afetação, ou seja, os empréstimos e fluxo de pagamento de compradores dos imóveis estão associados exclusivamente a cada empreendimento, de modo a não haver risco de empreendimentos futuros não tão bem sucedidos se beneficiarem dos recursos obtidos pelos bons empreendimentos. Ela tem possivelmente o menor custo e a maior margem líquida e EBITDA do setor, atingindo o dobro das demais, dado seu rígido controle de custos. As nossas projeções indicam que a empresa vem negociando a uma relação preço lucro de 5,5x, portanto quase a metade da média do setor. Temos ainda uma margem de segurança muito grande no investimento, pois, caso a empresa fosse liquidada hoje, com a venda de terrenos e estoques, o seu valor de liquidação seria aproximadamente 50% superior ao preço atual das ações na bolsa. Enfim, uma barganha!

Bresser Hedge FI Multimercado - Retornos %

Período													Acumulado		
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI	% CDI
2009	0,46%	0,49%	1,79%	3,38%	2,23%	0,62%	2,26%						11,75%	6,17%	190,28%
2008	0,19%	0,37%	-0,44%	0,60%	1,27%	0,91%	-0,89%	-0,08%	-0,69%	-0,39%	0,44%	1,83%	3,12%	12,37%	25,25%
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

211,24%

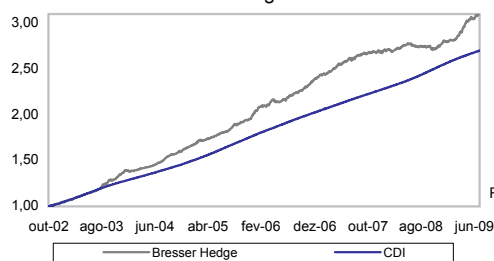
12 meses

12,96%

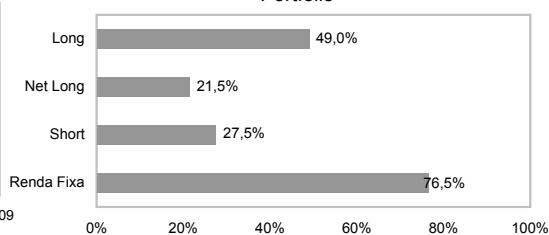
PL Médio últimos 12 meses

37.211.102

Bresser Hedge FIM x CDI



Portfólio



PL Atual	31.261.988,00
Value at Risk Diário	0,44%
Retorno Médio Mensal	1,43%
Meses com retorno positivo	75
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
2009	0,20%	0,44%	2,21%	4,60%	2,73%	0,50%	3,04%						14,47%	6,17%	234,37%
2008	-0,43%	0,07%	-1,35%	0,51%	1,43%	0,89%	-1,56%	-0,42%	-1,34%	-1,09%	0,68%	2,27%	-0,43%	12,37%	ND
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

25,72%

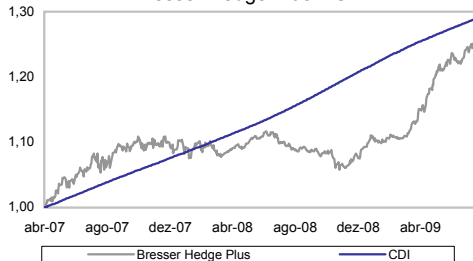
12 meses

14,53%

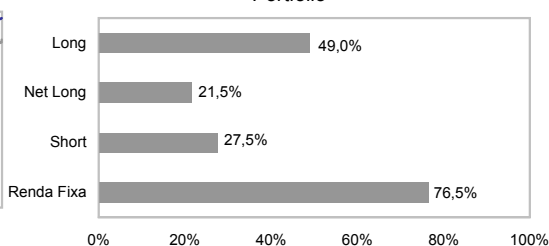
PL Médio últimos 12 meses

8.772.335

Bresser Hedge Plus x CDI



Portfólio



PL Atual	7.810.195,00
Value at Risk Diário	0,67%
Retorno Médio Mensal	0,82%
Meses com retorno positivo	21
Meses com retorno negativo	7
Maior retorno	4,60%
Meses positivos consecutivos	8
Retorno máximo consecutivo	10,84%
Média de retorno positivo	1,43%
Maior retorno negativo	-1,56%
Meses negativos consecutivos	4
Desvio padrão mensal	1,46%

Bresser Ações FIA - Retornos %

Período													Acumulado		
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	IPCA	Ibovespa
2009	0,47%	-1,05%	3,83%	22,05%	8,86%	-1,90%	7,42%						44,51%	2,85%	45,85%
2008	-8,34%	6,17%	-5,16%	7,23%	7,96%	-7,63%	-9,87%	-7,50%	-11,7%	-20,7%	-3,82%	5,04%	-41,81%	5,90%	-41,22%
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

156,06%

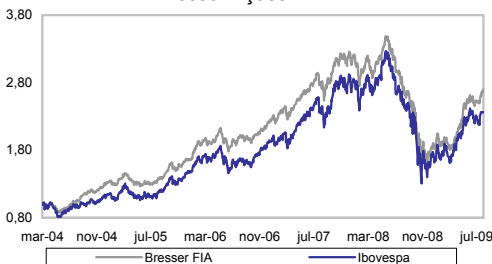
12 meses

-5,45%

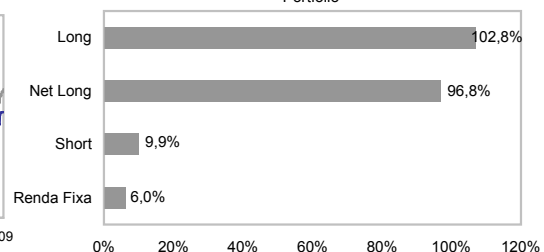
PL Médio últimos 12 meses

14.577.746

Bresser Ações FIA



Portfólio



PL Atual	16.236.314,00
Value at Risk Diário	3,51%
Retorno Médio Mensal	1,53%
Meses com retorno positivo	42
Meses com retorno negativo	24
Maior retorno	22,05%
Meses positivos consecutivos	8
Retorno máximo consecutivo	38,09%
Média de retorno positivo	5,46%
Maior retorno negativo	-20,7%
Meses negativos consecutivos	6
Desvio padrão mensal	6,67%

Características dos Fundos

Nome do Fundo	Bresser Hedge Fundo de Investimento Multimercado				Bresser Hedge Plus Fundo de Investimento Multimercado				Bresser Ações FIA	
	Multimercados	Com	RV	Com	Multimercados	Com	RV	Com	Ações	outros
Categoria Anbid	Alavancagem				Alavancagem				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 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.	
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 despende 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. 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. Estes fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Não há garantia de que estes fundos terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo.