

### FIC de Fundos de Investimento Multimercado Petros Moderado

#### OBJETIVO

Obter a mesma rentabilidade da taxa de juros do mercado interbancário

#### POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

Comprar papéis públicos federais pré e pós-fixados e CDB's no limite de 25% do Patrimônio Líquido do fundo

#### COMENTÁRIOS

O FIC de Fundos de Investimento Multimercado Petros Moderado aplica em fundos exclusivos discricionários, cujos gestores e respectivas performances estão descritas abaixo :

#### DADOS DO FUNDO EM 29/10/2010

Administrador	BEM DTVM (Grupo Bradesco)
Custodia e Controladoria	Banco Bradesco S.A.
Classificação ANBID	FIC de FIM
Taxa de Administração	Não tem
Taxa de Performance	Não tem
Valor da Cota	R\$ 3,90217072
Patrimônio Líquido Atual	R\$ 4.034.528.548,18
Aplicação Cra/PE *	R\$ 2.567,61
Índice de Benchmark	Selic

\* valores brutos

Gestor	Rentabilidade Nominal desde janeiro/10	Rentabilidade (% do CDI) desde janeiro/10
BRAM (Bradesco)	8,41%	106,82%
HSBC **	3,40%	98,03%
Saфра	9,17%	116,43%
Votorantim	8,29%	105,30%
BBM *	2,35%	87,18%
Itaú	7,39%	93,89%
Santander	8,34%	105,98%
UBS Pactual	8,84%	112,29%

\* O fundo foi encerrado em 15/04/2010.

\*\* O fundo foi encerrado em 11/05/2010.

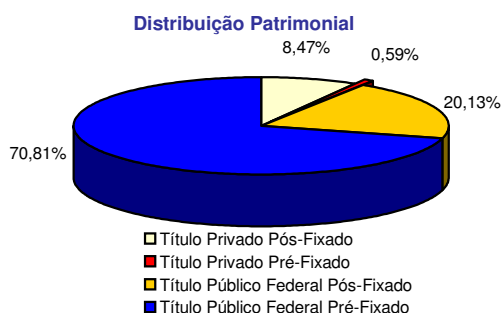
#### RENTABILIDADE DO FUNDO

Em 2010, o FIC de FIM Petros Moderado obteve uma rentabilidade de 8,34%, que representou 105,90% do CDI do mesmo período.

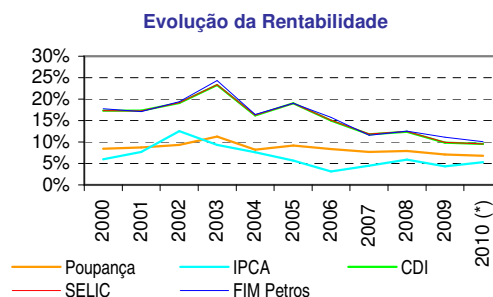
#### PERFIL RISCO X RETORNO

Período	Retorno (% CDI)
Último Mês	116,79%
Últimos 3 meses	102,65%
Últimos 6 meses	104,26%
Mediana dos Retornos	103,77%
Desvio Padrão	0,015950%
VAR (Value at Risk)	0,023404%
Intervalo de Confiança	95,00%

#### COMPOSIÇÃO DO FIC DE FIM PETROS MODERADO



#### RENTABILIDADE ACUMULADA X INDICADORES



Fonte: Economática / Petros - outubro/2010

(\*) Projeção para 12 meses

#### OBSERVAÇÕES

Em outubro de 2004 foi feita a transferência da administração dos recursos (realizada pela BB DTVM desde dezembro de 2003) para o Bradesco BBI S.A (Grupo Bradesco), e da custódia dos títulos (antes realizada pelo Banco Itaú S.A) para o Banco Bradesco S.A. A partir de abril de 2005, a Carteira de Fundos de Renda Fixa da Petros foi toda reformulada, visando maximizar a rentabilidade e a diversificação dos riscos de gestão e de mercado. A administração de recursos passou a ter características diferentes, com metas a serem cumpridas pelos Gestores dos FIM's, que passam a receber Taxa de Performance de 15% da rentabilidade que exceder 102% da Selic ou IPCA + 6,5%, o que for maior.

## CENÁRIO MACROECONÔMICO

### Cenário Doméstico e Cenário Internacional

O mês de outubro foi marcado por definições políticas, domesticamente, e intensificação do movimento de enfraquecimento do dólar diante das perspectivas de uma nova rodada de afrouxamento quantitativo por parte do Fed. No dia 31 de outubro Dilma Rousseff sagrou-se o próximo presidente do Brasil, com novas incertezas recaindo agora sobre o arcabouço macroeconômico e a definição da nova equipe. Embora semelhante ao existente no último governo, intrinsecamente, a avaliação é que poderá haver diferenças quanto às preferências por estímulos, intervenções e incentivos. Isso porque o próprio contexto internacional enseja uma mudança de postura e ênfase em outros instrumentos. Do ponto de vista internacional, o início de mês foi marcado também por reuniões de cúpula do FMI, que consolidaram a avaliação de que as tendências existentes nos mercados financeiros, de valorização de ativos de risco em geral, e preços de commodities e ativos correlatos, devem permanecer por um período prolongado. O movimento paralelo de desvalorização do dólar contra as principais moedas mundiais, o Real inclusive, ganhará novo fôlego com novas rodadas de afrouxamento quantitativo do banco central americano.

Na ata da última reunião do Fed, divulgada no dia 12 de outubro, ficou sinalizado que a medida seria implementada em breve, provavelmente na próxima reunião no dia 3 de novembro. A preocupação recai sobre o ritmo lento de recuperação da economia americana, com a elevada taxa de desemprego e com o baixo nível de inflação. Dados de atividade e inflação divulgados recentemente mostram que a preocupação do Fed não é exagerada. O núcleo do PCE teve uma alta anual de apenas 1,2% em setembro, o menor nível em nove anos. A taxa de desemprego de setembro ficou em 9,6% e o PIB do 3º tri/10 cresceu a uma taxa anualizada de apenas 2,0% tri/tri. Detalhes do relatório do PIB mostraram que o crescimento foi em grande parte sustentado por fatores temporários como acúmulo de estoques e aumento dos gastos do governo. O consumo, que corresponde a 70% do PIB, cresceu 2,6% tri/tri, um ritmo moderado se comparado ao ritmo que prevalecia no período pré-crise quando os gastos subiam entre 3,5% e 4,0% por trimestre. Os investimentos, que vinham crescendo num ritmo bastante forte e se destacando como importante motor da recuperação, desaceleraram significativamente. Parte da desaceleração veio do crescimento mais fraco dos gastos das empresas, porém a maior parte é explicada pela queda de 29% tri/tri anualizado dos investimentos residenciais, que sofreu uma forte correção com o fim do programa de incentivo do governo para compra de casas no 2º tri/10.

Na China, o Banco Central surpreendeu os mercados no dia 19 de outubro ao elevar as taxas de juros pela primeira vez em 3 anos. A taxa de depósito de 1 ano subiu de 2,25% para 2,50% e a taxa de empréstimo passou de 5,31% para 5,56%. O objetivo da decisão é conter as expectativas de inflação e a inflação de ativos, especialmente do mercado imobiliário. Com poucas opções de investimentos e taxas de juros reais negativas, os imóveis acabam sendo o principal destino da poupança chinesa. Com o aumento dos juros nominais o governo pretende reduzir o impacto negativo da inflação nas taxas de juros reais e assim diminuir a atratividade dos investimentos imobiliários. O forte aumento dos preços das casas este ano é atualmente a principal preocupação do governo chinês. É mais uma preocupação de cunho político social do que econômico, pois o aumento dos preços dificulta o acesso à moradia das classes mais pobres. Alguns participantes do mercado acreditavam que a decisão de elevar os juros estava ligada à maior preocupação do governo com a aceleração da atividade e da inflação. No entanto, os dados divulgados no mês de outubro mostraram desaceleração do PIB no 3º tri/10 de 10,3% a/a para 9,6% a/a e inflação dentro do esperado (3,6% a/a). É pouco provável que o aumento recente represente o início de um ciclo de alta de juros na China. Porém é possível que o governo continue implementando medidas específicas para frear o crescimento do setor imobiliário.

E quais têm sido as conseqüências da apreciação do real? Uma das mais diretas e visíveis é a perda de dinamismo do setor industrial via competição externa. Dados da produção industrial para o mês de setembro confirmam que houve, no terceiro trimestre do ano, ligeira contração da produção, o que é compatível com a desaceleração do crescimento do PIB. Do crescimento de 2,7% e 1,2% no primeiro e segundo trimestres, este deverá ser de 0,5%. Isso porque a demanda agregada continua a crescer em ritmo forte, evidenciado pelas vendas no varejo (+2% mm em agosto, +10,4% aa) e as perspectivas ainda são de maior crescimento no último trimestre. O desemprego atingiu a marca de 6,3% em setembro, o menor da série histórica. Dados de crédito à pessoa física continuam fortes, com spreads caindo e taxas de inadimplência também na mínima histórica. Por fim, dados de confiança do consumidor não mostram sinal de maior cautela.

Voltando à dinâmica da produção industrial, note que esta vem apresentando crescimento zero desde abril. Diversas explicações, já relatadas em comentários anteriores, sustentam este comportamento como sazonalidade, fim de isenção de impostos e níveis de estoques elevados. Porém, nos últimos três meses, temos evidências mais concretas de que o processo de substituição por importação ganhou muita força. Como o governo tem se posicionado? Num intervalo de tempo de aproximadamente 15 dias, o ministério da fazenda alterou a alíquota de IOF incidente sobre fluxos de capital destinados a aplicação em renda fixa de 2% para 4%, e posteriormente, para 6%. Paralelamente, elevou o IOF para fluxos de depósitos em margem da BM&FBovespa, de 0,38% para 6%. O governo teve relativo êxito no sentido de conter maior apreciação. O real foi uma das moedas que menos se valorizou frente ao dólar. Porém a avaliação é que a sua eficácia é temporária. Talvez seja interessante explicar ao leitor que a taxa de câmbio nada mais é que o preço relativo entre bens transacionáveis, sujeitos à competição externa, e bens não transacionáveis de uma economia aberta. Se de um lado este movimento de apreciação torna, tudo o mais constante, a cesta de bens de consumo do brasileiro mais barata, de outro, contrata para anos futuros uma menor diversificação da pauta de exportação e dificuldades crescentes de se gerar fluxos de entrada de divisas, pois desarticula as unidades produtivas menos competitivas. Uma das maneiras mais eficazes, porém difíceis, de se aumentar a competitividade relativa de produtos brasileiros é diminuindo custos, através de tributação (solução mais imediata), melhores sistemas de logística e escoamento (que depende do prazo médio de maturação de investimentos em infraestrutura), e da qualidade da mão de obra (de longo prazo, via melhorias na educação), que aumentam a produtividade homem/hora e compensam o câmbio mais apreciado.

Uma das implicações é que não existe decisão fácil para o governo no curto prazo. Mantido o tripé macroeconômico atual, o governo dispõe de três mecanismos para controlar a demanda agregada que, do menor ao maior grau de precisão, são: câmbio, gastos governamentais e juros. Ao não deixar o câmbio apreciar, o governo opta por favorecer os exportadores em detrimento dos consumidores. Mas zela pela competitividade mínima discutida acima, necessária especialmente num momento futuro de menor liquidez, que assegura tudo o mais constante, um potencial de crescimento maior. Porém, ele terá que conter sua demanda agregada através de juros ou gastos para compensar o fim da contribuição dos importados sobre preços. Ao escolher fazer o ajuste com os juros, o governo aumenta o interesse pelo Brasil e torna a sua tarefa de conter a apreciação cambial mais difícil. Ao optar pelo corte de gastos fiscais, o governo alivia a pressão de demanda, especialmente sobre bens não transacionáveis, e torna menor a necessidade de elevação de juros e contenção da apreciação cambial. Porém o que sabemos é que o governo dispõe atualmente de pouco espaço de manobra. Os gastos discricionários, sobre o qual dispõe de maior controle, são justamente os gastos em investimentos, que representam um pouco mais de 1% do PIB. Uma alternativa mais razoável seria o governo se comprometer com velocidade de expansão de gastos menor no futuro (abaixo de 10% aa real) sem comprometer investimentos. Mas os sinais atuais não são favoráveis, sugerindo que haveria necessidade adicional de se usar juros para a contenção da demanda agregada.

Os sinais de inflação dão subsídios a esta análise. A inflação IPCA de outubro, que registrou variação de 0,75%, mostra aceleração da inflação de serviços na base aa, passando de 6,90% para 7,20%. Do mesmo modo, a inflação de não comercializáveis acelerou de 6,40% para 7,10% o que comprova que a demanda doméstica continua forte assim como as suas condicionantes. Já a inflação de comercializáveis também acelerou, para níveis mais modestos, de 3,90% para 4,70% e em muito influenciado por alimentos, que enfrentam nos últimos três meses um choque de preços considerável no mercado externo.

### INDICADORES ECONÔMICOS

Indicadores	2009	cenário Petros 2010	Focus *
PIB (%)	-0,20	7,50	7,60
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	25,40	15,00	16,00
Conta Corrente (US\$ Bilhões)	-24,30	-52,00	-50,00
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)	26,00	25,00	30,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	43,00	41,00	40,90
Taxa de Câmbio Fim do Período (R\$/US\$)	1,74	1,70	1,76
Taxa Over Selic Fim do Período (% a.a)	8,75	10,75	10,75
IPCA (% a.a)	4,30	5,50	5,30
IGP-DI (%a.a)	-1,72	10,20	10,10

Fonte Relatório de Mercado - Banco Central (05/11/2010) \* Projeção mediana do mercado

### INDICADORES FINANCEIROS

Período	FIM Petros	Poupança	CDI	SELIC	IPCA	Meta Atuarial (IPCA+6%)
2000	17,77%	8,24%	17,32%	17,43%	5,97%	12,33%
2001	17,51%	8,59%	17,27%	17,32%	7,66%	14,12%
2002	19,38%	9,14%	19,11%	19,17%	12,51%	19,26%
2003	24,32%	11,26%	23,26%	23,35%	9,30%	15,86%
2004	16,39%	8,20%	16,17%	16,25%	7,60%	14,06%
2005	19,06%	9,21%	19,00%	19,05%	5,69%	12,03%
2006	15,71%	8,32%	15,03%	15,08%	3,14%	9,33%
2007	11,59%	7,71%	11,82%	11,86%	4,46%	10,72%
2008	12,57%	7,90%	12,38%	12,48%	5,90%	12,26%
2009	11,11%	7,05%	9,88%	9,93%	4,31%	10,57%
Jan/10	0,69%	0,50%	0,66%	0,66%	0,75%	1,24%
Fev/10	0,78%	0,50%	0,59%	0,59%	0,78%	1,27%
Mar/10	0,84%	0,58%	0,76%	0,76%	0,52%	1,01%
Abr/10	0,59%	0,50%	0,66%	0,67%	0,57%	1,06%
Mai/10	0,83%	0,55%	0,75%	0,75%	0,43%	0,92%
Jun/10	0,82%	0,56%	0,79%	0,79%	0,00%	0,49%
Jul/10	0,90%	0,62%	0,86%	0,86%	0,01%	0,50%
Ago/10	0,93%	0,59%	0,89%	0,89%	0,04%	0,53%
Set/10	0,74%	0,57%	0,84%	0,85%	0,45%	0,94%
Out/10	0,94%	0,55%	0,81%	0,81%	0,75%	1,24%
<b>ACC. 2010</b>	<b>8,34%</b>	<b>5,66%</b>	<b>7,87%</b>	<b>7,90%</b>	<b>4,38%</b>	<b>9,57%</b>