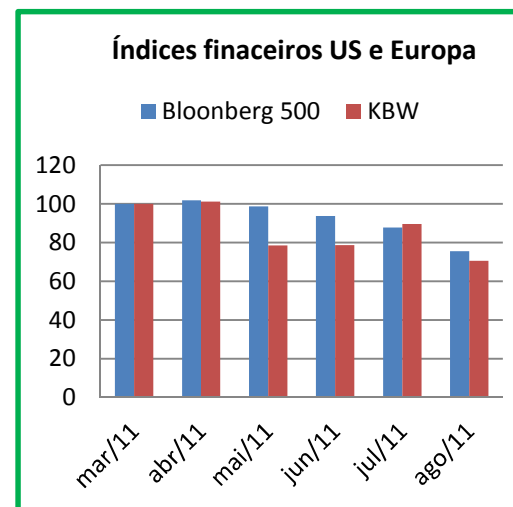
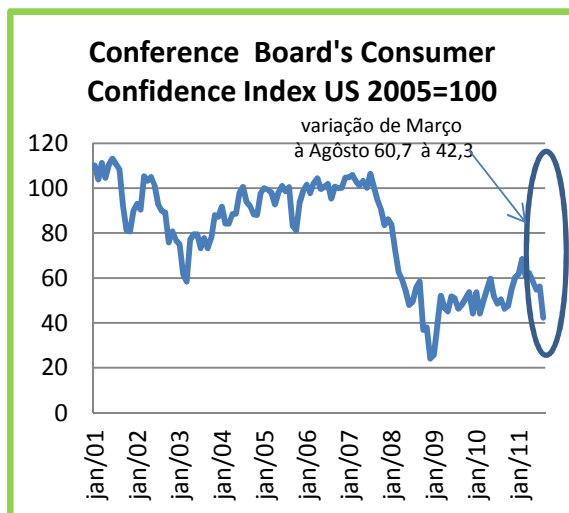




Um fato é certo, estamos na época da incerteza. Projeções mais otimistas para a recuperação das economias mundiais são revistas para baixo. Já são considerados possíveis cenários de recessão nos países desenvolvidos e um crescimento mais lento dos emergentes. A situação do sistema financeiro que parecia resolvida com as medidas adotadas pelos diversos bancos centrais não se refletiram nos índices de ações de setores financeiros. O índice Bloomberg 500 que se refere ao mercado Europeu sofreu no período março 2011 a agosto de 2011 uma queda de 24,4% enquanto o índice KBW que se refere ao mercado dos US 29,4%. No mesmo período o Índice de confiança do consumidor nos US bem como na Europa sofreram quedas acentuadas apesar de ainda estarem bem abaixo dos níveis anteriores à crise *subprime*.

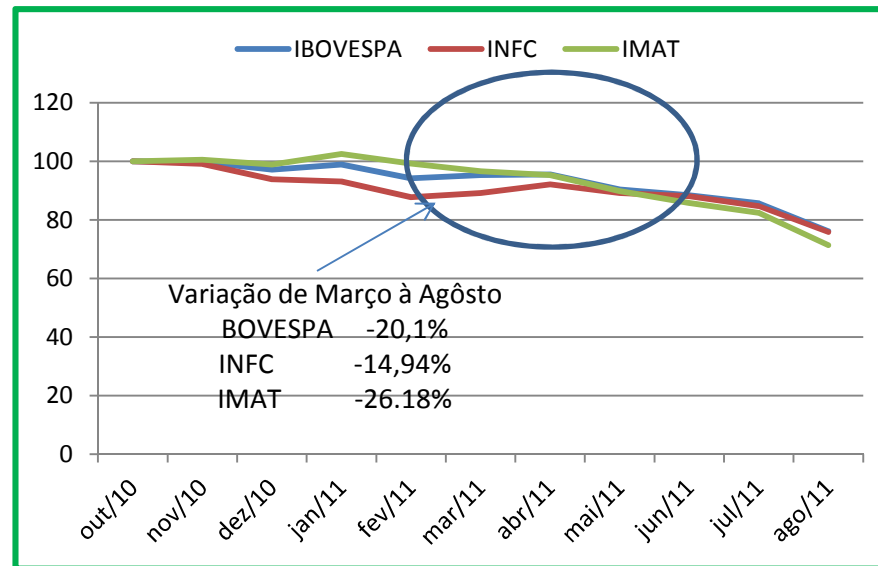
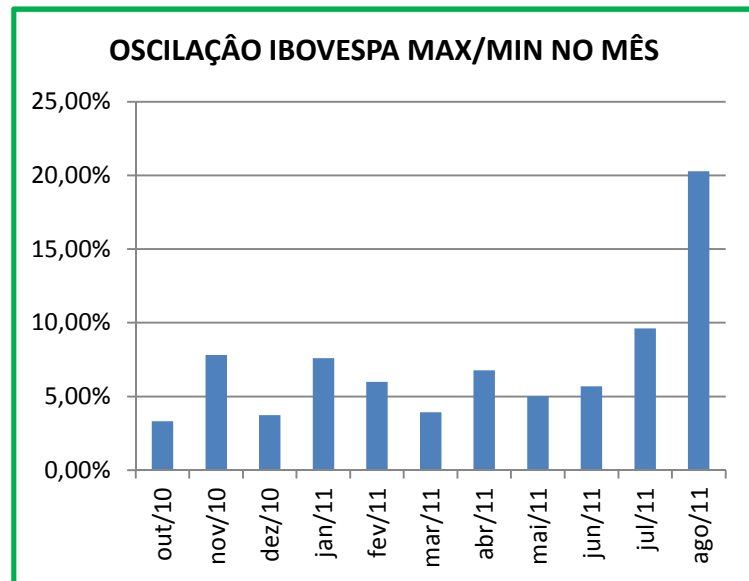


Cenários de baixo crescimento econômico mundial acrescido de expectativas inflacionárias com projeções acima das metas de inflação em diversos países como o Brasil tiveram forte impacto no comportamento dos mercados acionários. Os gráficos que se seguem exibem o comportamento do IBOVESPA e dos índices INFC (índice do setor financeiro) e IMAT (índice do setor de materiais básicos) este último bastante afetado pela competição internacional e pela valorização do Real e o das oscilações entre o máximo e o mínimo do IBOVESPA para um mesmo mês.

Neste cenário em que os parâmetros dos modelos perdem sua estabilidade fatos pontuais têm um impacto forte no comportamento dos investidores e em consequência nos diversos mercados. O recente corte nas taxas de juros pelo BCB trouxe mais um elemento ao quadro de incertezas. Teria o BCB abandonado o programa de metas de inflação em troca do crescimento econômico? Cremos ser ainda prematura qualquer conclusão, outros países tiveram comportamento similar como a Coreia do Sul dentro de um quadro histórico bastante diferente. Deve-se ressaltar que apesar da regulação bancária no Brasil ser bastante rígido o recente aumento na inadimplência poderá se agravar caso os índices de inflação continuem em ascensão e se confirmem as expectativas de menores taxas de crescimento com forte impacto no comportamento do INFC.

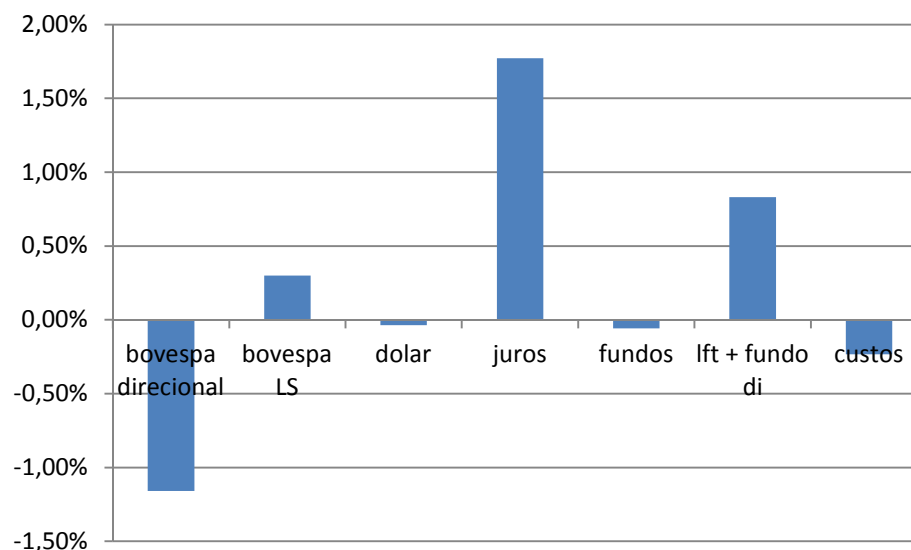
Acreditamos que ainda vamos conviver com este quadro até que reformas estruturais mais profundas sejam adotadas.





SECURITY ESTRATÉGIAS DISSOCIADAS FI MULTIMERCADO

O fundo obteve rentabilidade de 1,65% no mês de Julho ante 1,07% do CDI. O destaque ficou por conta da posição vendida em juros. Em função do cenário bastante volátil, as operações de bolsa junto com a carteira de fundos pesaram negativamente no resultado. Pretendemos continuar apostando no fechamento do juros e na bolsa dar mais ênfase as posições de curtíssimo prazo aproveitando as oportunidades de arbitragem.



RETORNO (%)					
Nome	Mês	Ano	6 meses	12 meses	24 meses
Fundo	1,65	8,48	7,17	7,93	21,44
% do CDI	154,12	110,40	122,93	69,76	99,61
CDI	1,07	7,68	5,83	11,37	21,53
Dólar	1,99	-4,74	-4,54	-9,61	-15,30
Euro	2,10	3,32	-0,31	2,71	-14,66
Ibovespa	-3,96	-18,48	-14,71	-13,28	-2,09
IBX	-4,17	-15,09	-12,55	-7,59	3,80
IGP-M	0,44	3,48	1,62	8,00	15,53
Poupança	0,71	4,99	3,79	7,42	14,59



Retorno acumulado - 23/07/2009 até 31/08/2011 (diária)



■ Fundo ■ CDI

HISTÓRICO

PL Médio Nos últimos 12 meses: R\$ 4.269.520,59

Início do fundo: 22/07/2009

Máximo retorno mensal: 4,58 % (Jul/2010)

Mínimo retorno mensal: -2,27 % (Abr/2010)

Nº de meses com retorno positivo: 19

Nº de meses com retorno negativo: 6

Retorno acumulado desde o início: 24,61 %

Volatilidade desde o início: 6,85 %

