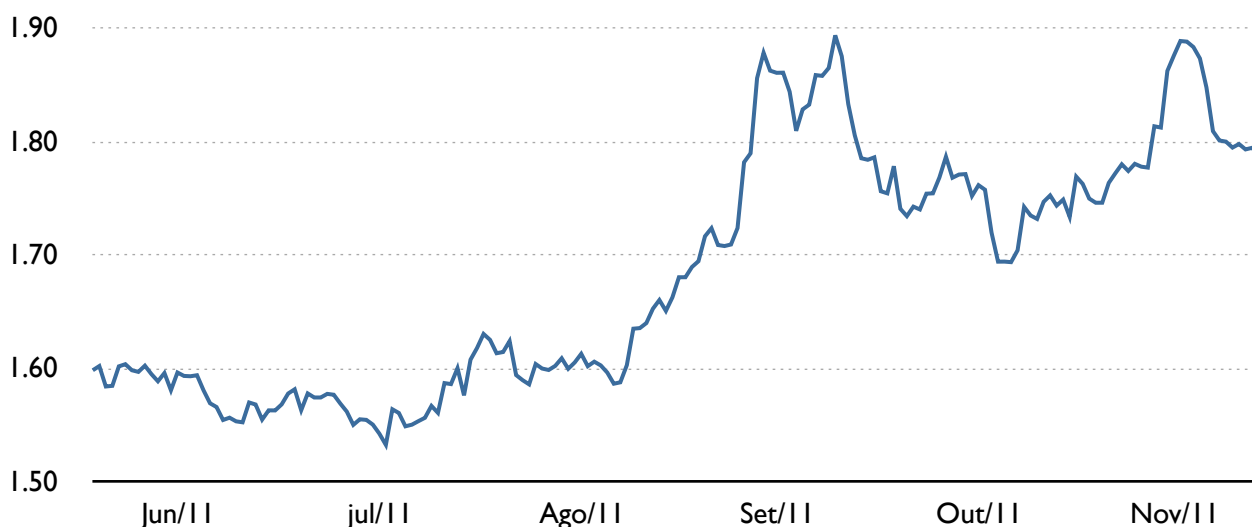


2011 acabando e a crise europeia continua

A liquidez no mercado europeu anda estreita. Segundo artigo do *Financial Times*, até novembro os bancos da região haviam vendido EUR 413 bilhões contra um pagamento total de EUR 654 bilhões de juros e vencimentos, ou seja, os investidores retiraram EUR 241 bilhões das instituições financeiras europeias.

Se isso vai ou não chegar ao Brasil não sabemos, mas para cá o dinheiro não está vindo. Observamos mais uma apreciação do dólar e os juros dos títulos do governo negociados no exterior subiram. Acreditamos que o câmbio tende a se desvalorizar, mas em momentos de elevada incerteza não há como segurar o Real valorizado.

Cotação do Real

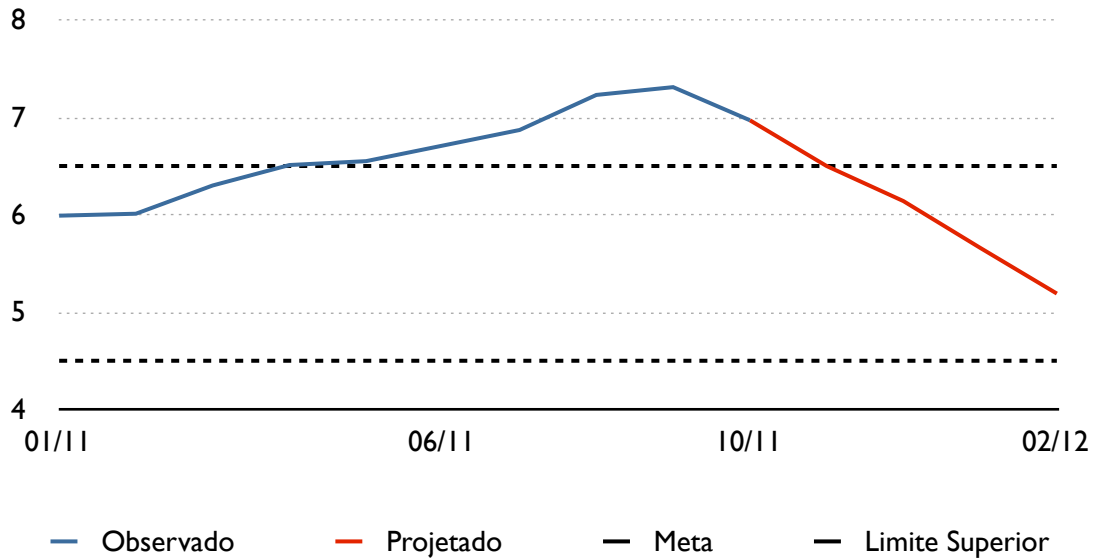


Fonte: Bloomberg

JUROS

Esse e outros fatores deram oportunidade ao Banco Central do Brasil reduzisse os juros - processo que começou com bastante polêmica no final de agosto. Em novembro, o COPOM baixou a taxa básica de juros (Meta-SELIC) em 0,5% para 11,5% ao ano. Com a inflação atual essa atitude não parece coerente, mas com a inflação que projetamos para 2012 faz todo o sentido.

Projeção para a inflação (%)



Fonte: IBGE / Projeções: Inva Capital

AÇÕES

Os lucros das empresas recuaram no 3T11 e projeções de crescimento perdem força com a conjunção de alguns fatores:

- a. forte pressão de custos de mão-de-obra
- b. redução de preços de *commodities*
- c. redução do PIB potencial brasileiro

No gráfico abaixo pode-se perceber que os lucros das empresas brasileiras pararam de subir, somente Vale e Petrobras perderam R\$ 3,6 bilhões em lucros do 3T10 em relação ao mesmo período desse ano. As *commodities* iniciaram uma trajetória de queda, mas acreditamos que não terão espaço para maiores perdas - apesar de ser recomendável ficar de olho na China, grande parceiro comercial da comunidade europeia.

Lucro das empresas do Ibovespa (mil reais)



Fonte: Bloomberg

Dentre os fatores apresentados acima o custo da mão-de-obra e a redução do PIB potencial (potencial de crescimento nas condições atuais de emprego e investimentos) são os mais impactantes e estão correlacionados, o problema é que a solução desse problema depende de um planejamento de longo-prazo do governo federal.

Isso quer dizer que o mercado de ações deixou de ser bom para o investidor?

De maneira alguma, a depreciação do Ibovespa ao longo de 2011, ocorreu muito mais por conta dos motivos apresentados acima do que pela crise europeia. No ano, até o dia 28 de novembro, a BM&F Bovespa tinha registrado entrada líquida de R\$ 360 milhões de capital externo, ou seja, crise europeia uma ova, o problema está aqui dentro mesmo! A Europa trouxe até um benefício: desvalorização cambial.

RECOMENDAÇÕES

PORTFÓLIO

	Peso	Rendimento
Renda Fixa	35%	1.59%
Imóveis	30%	1.12%
Renda Variável	35%	-2.50%
TOTAL		0.01%
Benchmark		1.10%

Em novembro nosso portfólio apresentou rendimento nulo, devido ao recuo do mercado de ações. Para dezembro nós efetuamos uma alteração, reduzimos as ações em 2% e elevamos a participação dos Fundos Imobiliários na mesma proporção. A conjunção de dois fatores nos incentivou a efetuar tal mudança: queda nos resultados das empresas e redução de expectativa nos juros. O primeiro prejudica o mercado de ações e o segundo beneficia diretamente o mercado de Fundos Imobiliários.

	Set/11	Out/11	Nov/11	Ano
Portfólio Inva Capital	0.47%	4.45%	0.01%	4.95%
Benchmark	1.10%	1.10%	1.10%	3.34%

RENDA FIXA

Título	Peso	Rendimento
LTN 01/01/14	25%	2.38%
CDB AAA	25%	0.85%
LFT	17.5%	0.83%
NTN-B 15/08/24	17.5%	2.58%
CDB AA	15%	0.91%
	TOTAL	1.59%
	CDI	0.86%
	% CDI	184.58%

O ótimo desempenho de nossa Carteira de Renda Fixa acabou se repetindo. A expectativa de juros para 2012 continuou caindo e isso fortaleceu os títulos pré-fixados. Recomendamos que os investidores tenham cautela com NTN-B de curto-prazo (vencimento até 2017), pois a inflação poderá recuar mais rápido do que se imagina. Continuamos com a mesma carteira para dezembro.

	Set/11	Out/11	Nov/11	Ano
Carteira de Renda Fixa	0.99%	1.12%	1.59%	3.74%
CDI	0.94%	0.88%	0.86%	2.70%
% do CDI	105.32%	127.55%	184.58%	138.49%

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Fundo	Código	Peso	Retorno		
			Cota	Aluguel	Total
Brasil Shopping	HGBS11	30%	1.27%	0.69%	1.96%
TRX Logística	TRXL11	30%	1.79%	0.72%	2.50%
Presidente Vargas	PRVS11	20%	1.07%	0.77%	1.84%
BB Vot. JHSF C.J.	BBVJ11	20%	-3.70%	0.74%	-2.96%
TOTAL			0.10%	0.09%	1.12%

Os Fundos Imobiliários voltaram a apresentar bom desempenho e recomendamos manutenção da Carteira sugerida em novembro para dezembro. Nossa diversificação tende a ser eficiente, por contemplar diferentes tipos de imóveis (Shoppings, Galpões e Escritórios) de uma forma balanceada.

	Set/11	Out/11	Nov/11	Ano
Carteira de Fundos Imob.	4.01%	0.40%	1.12%	5.60%
IGMI-C				
Excesso do IGMI-C				

O IGMI-C é um índice calculado pela FGV que mede a rentabilidade do setor imobiliário comercial no Brasil. Ele é divulgado trimestralmente, e por isso, ainda não temos dados suficientes para compará-lo com nossa carteira.

AÇÕES

Fundo	Código	Peso	Retorno	Mudanças	Novo Peso
Itaú Unibanco	ITUB4	12%	-2.54%		12.0%
Vale	VALE5	11%	-4.34%		11.0%
OGX	OGXPI1	10%	-1.69%		10.0%
Copel	CPLE6	10%	6.23%	1.5%	11.5%
Cremer	CREM3	9%	4.86%		9.0%
Randon	RAPT4	9%	-9.5%		9.0%
CSN	CSNA3	8%	-7.29%		8.0%
Le Lis	LLIS3	8%	8.89%	-0.5%	7.5%
Hering	HGTX3	8%	-0.13%		8.0%
Marisa	AMAR3	8%	-25.11%	-1.0%	7.0%
Fertilizantes Heringer	FHER3	7%	1.96%		7.0%
TOTAL			-2.50%		
Ibovespa			-2.51%		
Diferença			0.01%		

O desempenho da Carteira de Ações foi muito similar ao do Ibovespa. Apesar da Restoque (Lelis), Copel e Cremer terem apreciado bem, a Marisa recuou fortemente. Para dezembro recomendamos aumento de participação da Copel e redução do peso da Restoque (Lelis) e das Lojas Marisa. Acreditamos que a redução do consumo que deu início em julho poderá impactar as vendas de final de ano.

	Set/11	Out/11	Nov/11	Ano
Carteira de Ações	-3.10%	11.26%	-2.50%	5.12%
Ibovespa	-7.38%	11.49%	-2.51%	0.67%
Excesso do Ibov	4.28%	-0.23%	0.01%	4.45%

A Inva Capital é uma boutique de investimentos que oferece os mais sofisticados instrumentos e técnicas em gestão de recursos, finanças corporativas, planejamento financeiro, análise econômica e de investimentos.

Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou repassado a terceiros.

Não nos responsabilizamos por quaisquer decisões que sejam tomadas com base nas informações apresentadas e afirmamos que todos os dados contidos são baseados em variáveis incertas.

Disclaimer - Instrução CVM 483/10:

O(s) analista(s) de investimento, envolvido(s) na elaboração deste relatório, declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Inva Capital. O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.