

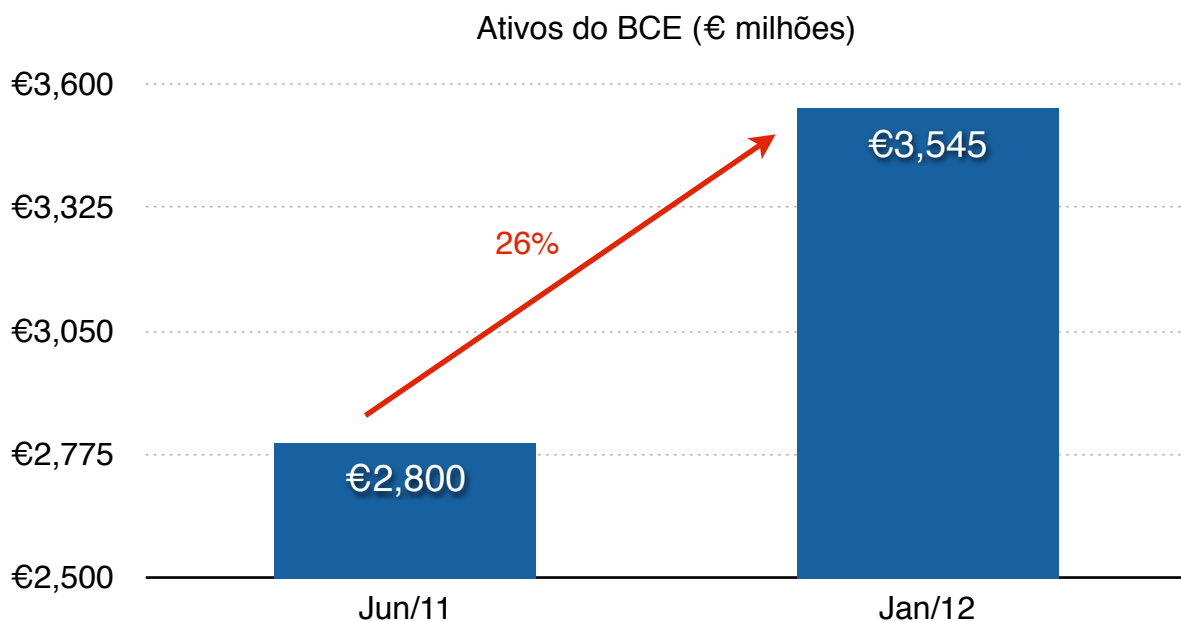
Pouso forçado ou soft landing?

Na edição Extra de janeiro da Carta Inva Capita havíamos mencionado que a Europa é um 747 que fará pouso foçado:

“O 747 continua com a turbina em chamas, mas o fogo está controlado, conseguiram esvaziar os tanques e o trem de pouso está baixado e travado. A brigada de incêndio jogou espuma na pista e estão à postos, à espera do pouso.”



Nas últimas semanas o Banco Central Europeu (BCE) abriu os cofres e a instabilidade na região parece ter ficado mais amena. A injeção de liquidez possibilitou uma recapitalização dos bancos, estimulando a rolagem de dívidas soberanas na zona do euro. Entre junho do ano passado a janeiro desse ano, o ativo do BCE saiu de US\$ 2,8 trilhões para US\$ 3,545 trilhões. Um crescimento de 26%. Somente em dezembro de 2011, foram injetados aproximadamente € 500 bilhões. Alguns analistas esperam que em fevereiro novas injeções venham a ocorrer. Chegando em até € 1 trilhão. Esses recursos seriam importantes para fazer frente aos vencimentos de março que totalizam € 17,5 bilhões. Nesse mês também haverá grande volume de vencimentos de títulos italianos (€ 44,2 bilhões). Se as taxas de juros dos títulos públicos de longo prazo sofrerem uma redução e a rolagem da dívida for relativamente tranqüila, o BCE efetivamente apresentou êxito.



A probabilidade de ocorrer uma crise mais severa, com problemas de liquidez bancária ou até mesmo de insolvência bancária, segundo nossas estimativas recuou de 37,5% para 25% (ainda um número alto e bastante preocupante!). Na segunda quinzena de janeiro, vimos o Ibovespa apreciar 6,64% e o dólar apresentou recuo de 2,59% no mesmo período, indicando uma melhora no quadro de incertezas no mercado financeiro europeu.

Imóveis

Conforme pode observar nos textos inseridos em janeiro no [Blog da Inva Capital](#) estamos bastante preocupados com o mercado imobiliário brasileiro. Ao mesmo tempo que os preços batem recorde de alta as vendas batem recordes de venda. Seria isso o prenúncio de uma virada no mercado? Acreditamos que sim. Essa crença é reforçada quando verificamos o volume de edifícios que foram vendidos na planta e serão entregues nos próximos trimestres. Será que todos que compraram na planta conseguirão honrar as compras?



Seria a hora de vender fundos imobiliários?

Nem tanto, pois apesar do mercado imobiliário poder virar (Vetor de Queda), a taxa real de juros deve cair ainda mais nesse ano, conforme podemos observar em nossa projeção econométrica apresentada no gráfico abaixo.

Lembramos que os juros são importantes balisadores para a precificação dos fundos imobiliários de renda. O fundo Brasil Shopping (HGBS I I), que compõe nossa carteira, deverá se valorizar para aproximadamente R\$ 1.850 segundo nosso modelo de *valuation*, caso continue pagando os mesmos juros.

RECOMENDAÇÕES

PORTFÓLIO

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Renda Fixa	62%	0.82%		62%
Imóveis	18%	2.37%		18%
Renda Variável	20%	10.72%		20%
TOTAL		3.59%		
Benchmark		1.10%		

Nosso resultado com o Portfólio recomendado tem sido fantástico. Desde setembro estamos com rendimento de 8,9%, contra a meta de 5,6% (14% ao ano). Continuaremos focados para trazer resultados consistentes para nossos clientes e sugerimos manutenção de uma diversificação cautelosa, conforme nossa alteração recomendada em 13 de janeiro (Edição Extra).

	2011		2012	
	Portfólio	Benchmark	Portfólio	Benchmark
Janeiro			3.59%	1.10%
Fevereiro				
Março				
Abril				
Maiο				
Junho				
Julho				
Agosto				
Setembro	0.47%	1.10%		
Outubro	4.45%	1.10%		
Novembro	0.01%	1.10%		
Dezembro	0.16%	1.10%		
Total	5.12%	4.47%	3.59%	1.10%

RENDA FIXA

Título	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
LTN 01/01/14	15%	1.75%		25.0%
CDB AAA	35%	0.87%		25.0%
LFT	37.5%	0.85%	5.0%	22.5%
CDB AA	7.5%	0.93%	-5.0%	10.0%
NTN-B 15/08/20	5%	0.55%	17.5%	17.5%
TOTAL		0.82%		
CDI		0.88%		
% CDI		93.18%		

Os rendimentos da NTN e da LTN não foram atrativos nesse mês, o que pressionou a rentabilidade de nossa carteira. Lembramos que a composição foi alterada em Janeiro, elevando exposição em títulos conservadores.

	2011			2012		
	Renda Fixa	CDI	%CDI	Renda Fixa	CDI	%CDI
Janeiro				0.82%	0.88%	93.18%
Fevereiro						
Março						
Abril						
Maio						
Junho						
Julho						
Agosto						
Setembro	0.99%	0.94%	105.32%			
Outubro	1.12%	0.88%	127.27%			
Novembro	1.59%	0.86%	184.88%			
Dezembro	0.51%	0.90%	56.67%			
Total	4.27%	3.63%	117.79%	0.82%	0.88%	93.18%

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Fundo	Código	Peso	Retorno		
			Cota	Aluguel	Total
Brasil Shopping	HGBS11	30%	6.04%	0.78%	-0.69%
TRX Logística	TRXL11	30%	-1.01%	0.71%	-0.15%
Presidente Vargas	PRVS11	20%	-0.40%	0.74%	2.30%
BB Vot. JHSF C.J.	BBVJ11	20%	0.76%	0.80%	4.81%
TOTAL			0.44%	0.73%	1.17%

Nossos rendimentos foram extraordinários em janeiro. O fundo Brasil Shopping, que segundo nosso *valuation* estava desvalorizado, apreciou mais de 6% no mês. Conforme mencionamos no texto dessa Carta o mercado imobiliário poderá não apresentar bons resultados em 2012, mas os fundos serão impactados positivamente pela queda nos juros.

	2011		2012	
	F. Imobiliários	IGMI-C	F. Imobiliários	IGMI-C
Janeiro			3.59%	
Fevereiro				
Março				
Abril				
Mai				
Junho				
Julho				
Agosto		3.74%		
Setembro	4.01%			
Outubro	0.40%			
Novembro	1.12%	3.97%		
Dezembro	1.17%			
Total	6.83%	7.86%	3.59%	0.00%

* 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	12.0%	3.33%		12.0%
Vale	VALE5	11.0%	12.82%		11.0%
OGX	OGXPI1	10.0%	21.87%		10.0%
Copel	CPLE6	11.5%	3.97%		11.5%
Cremer	CREM3	9.0%	5.37%		9.0%
Randon	RAPT4	10.0%	9.92%		10.0%
CSN	CSNA3	8.0%	21.91%		8.0%
Le Lis	LLIS3	5.5%	5.37%		5.5%
Hering	HGTX3	6.0%	29.31%		6.0%
Marisa	AMAR3	5.0%	16.96%		5.0%
Fertilizantes Heringer	FHER3	6.0%	3.15%		6.0%
Light	LIGT3	6.0%	-0.94%		6.0%
TOTAL			10.72%		
Ibovespa			11.13%		
Diferença			-0.41%		

OGX, Vale e Hering apresentaram ótimo rendimento em janeiro, mas nossa carteira não superou o Ibovespa. Estamos confortáveis com o resultado e continuamos acreditando que Copel, Light e Cremer - que não apresentaram valorização relevante no último mês - são importantes para o desempenho geral da carteira no longo-prazo.

	2011		2012	
	Ações	Ibovespa	Ações	Ibovespa
Janeiro			10.72%	11.13%
Fevereiro				
Março				
Abril				
Maiο				
Junho				
Julho				
Agosto				
Setembro	-3.1%	-7.38%		
Outubro	11.26%	11.49%		
Novembro	-2.50%	-2.51%		
Dezembro	-1.05%	-0.21%		
Total	4.01%	0.46%	10.72%	11.13%

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.