

Economia Internacional - China desacelerando

Depois dos problemas na Europa esquecidos - mas não resolvidos - as atenções se voltaram à China. Atual motor da economia global, o país dá sinais de que o crescimento da economia de dois dígitos são coisas do passado. Nessa semana, Zhang Xiaoqiang (vice-presidente da Comissão Nacional de Reforma e Desenvolvimento) já adiantou que o PIB chinês deve ter crescido em torno de 8,4% no IT12 - o menor ritmo desde o IT09 - o resultado oficial sai no final da semana que vem.

Crescimento do PIB da China - (%)



Fonte: World Bank e CIA - The World Fact Book

Para reforçar ainda mais o sentimento de desaceleração da economia, o prêmio chinês, Wen Jiabao, reduziu no início de março a expectativa para o crescimento do PIB de 8% (número de referência desde 2005) para 7,5%.

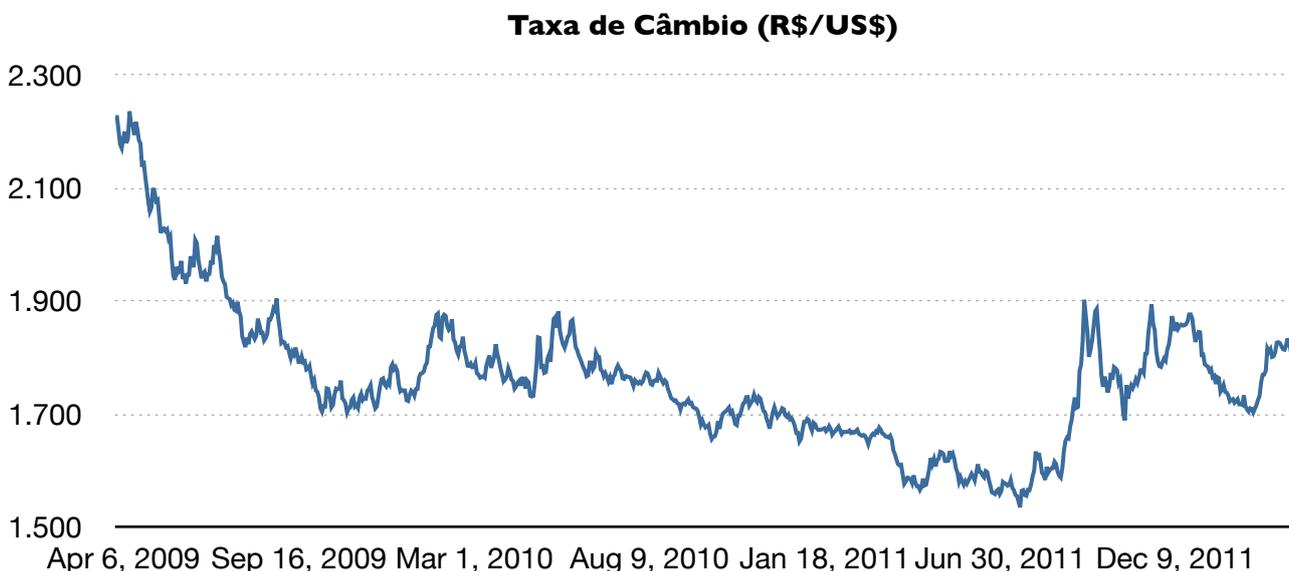
Outro dado importante foi o PMI (índice dos gerentes de compra) que continua abaixo de 50, indicando deterioração do setor manufatureiro da China. Vale lembrar que a última vez que o PMI estava acima de 50 (indicando expansão) foi em outubro de 2012. Aqui temos um problema, esses dados são do HSBC e Markit; o governo chinês tem seu próprio PMI que chegou a 53,1 - maior patamar em 12 meses.

Apesar do pessimismo do governo chinês e de indicadores não muito bons (e, muitas vezes, divergentes), economistas acreditam que medidas para estimular a economia (especialmente, a diminuição do depósito compulsório) serão colocadas em prática e o PIB deve crescer em torno de 9% em 2012. Agora é esperar para ver.

Economia Brasileira - O Mercado de Câmbio no Brasil

2011 foi marcado por dois períodos bem distintos sobre o mercado de divisas no Brasil. No primeiro semestre até início do mês de agosto a taxa de câmbio (R\$/US\$) sofreu uma significativa apreciação. A queda no preço da moeda estrangeira possibilitou a expansão na demanda doméstica e o crescimento do PIB nos dois trimestres iniciais do ano passado.

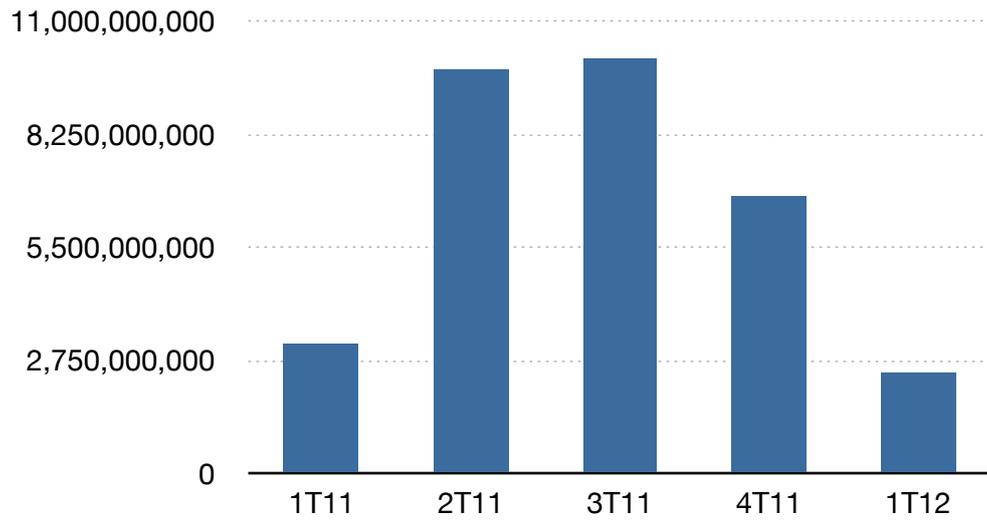
Entretanto, com a mudança no cenário internacional em virtude do agravamento da instabilidade das finanças públicas nos países da zona do euro, o mercado externo tornou-se mais pessimista. A forte depreciação da taxa de câmbio (R\$/US\$) observada no final de agosto determinou um cenário mais estressante para o dólar, marcando um segundo semestre mais tenso e incerto.



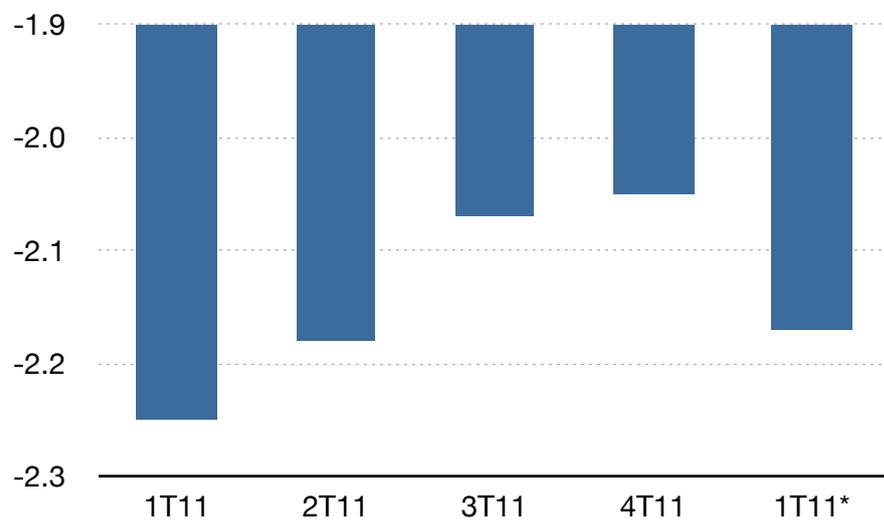
Fonte: BCB

Atualmente, a taxa de câmbio está flutuando em torno de R\$ 1,80 e, a questão central é saber se o dólar será mantido nesse patamar. Uma taxa de câmbio mais depreciada por um longo período certamente estimulará o crescimento das exportações brasileiras, melhorando os indicadores externo da balança comercial e saldo em transações correntes, como destacados nos gráficos a seguir. Ou seja, pela análise operacional do setor externo o dólar ao valor de R\$ 1,80 seria fundamental para reequilibrar o saldo em transações correntes em porcentagem do PIB na economia brasileira.

Saldo da balança comercial - FOB (US\$)



Saldo em transações correntes - % PIB



Fonte: BCB

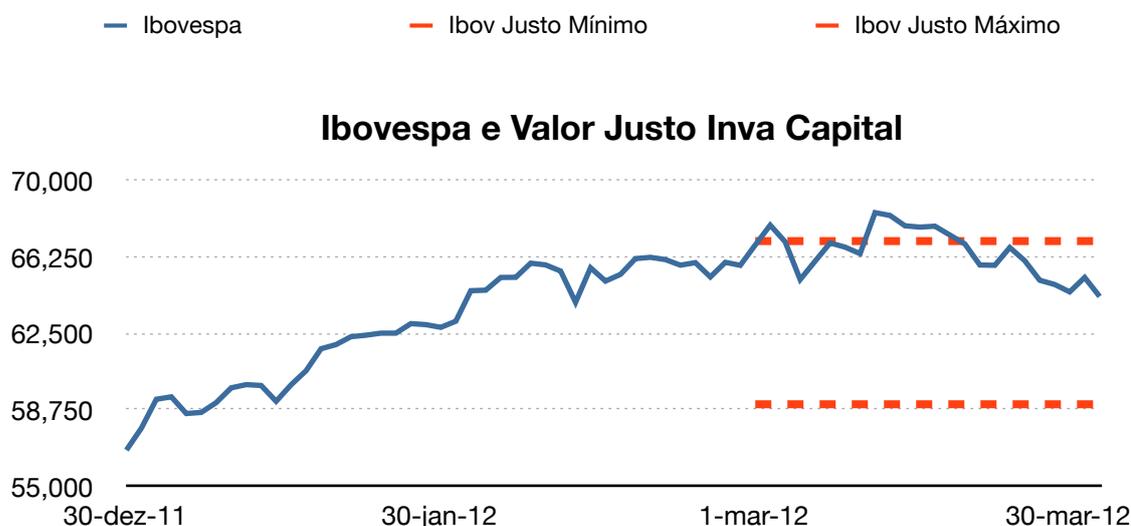
Principais Indicadores Econômicos

Indicador	Valor	Tendência	Comentário
Juros	Selic 9.75%		Os juros devem continuar em queda no Brasil, até atingirem o limite em que a rentabilidade da poupança começa a ser superior a da renda fixa - em torno de 8.5%.
Câmbio	R\$/US\$ 1.8225		A conjuntura internacional e a saída de dólares da bolsa brasileira fazem com que a tendência de curto prazo do dólar seja de alta.
Inflação	IPCA (12 meses) 5.85%		A inflação deverá manter sua trajetória de baixa. Recentemente o BC divulgou suas estimativa para 2012: 4.4%
PIB	IBC-Br (jan/12) -0.13%		O PIB não deve ser dos melhores nesse início de ano. o Índice de atividade da economia, medido mensalmente pelo BC, mostrou contração em janeiro.

INVESTIMENTOS

Nesse mês, abordaremos com maior ênfase o mercado de ações. A grande maioria das companhias de capital aberto já divulgaram seus balanços de 2012 e isso nos permite efetuar uma avaliação criteriosa das condições atuais do mercado de ações.

Na última Carta Inva Capital, publicamos pela primeira vez o preço justo de ações, que segundo nossa metodologia é apresentado por uma banda de valores que ficou entre 59 mil e 67 mil pontos. Depois de ter ultrapassado essa marca o índice bateu na máxima do ano aos 68.420 pontos no dia 13 de março, mas voltou a recuar e encerrou o mês aos 64.510.



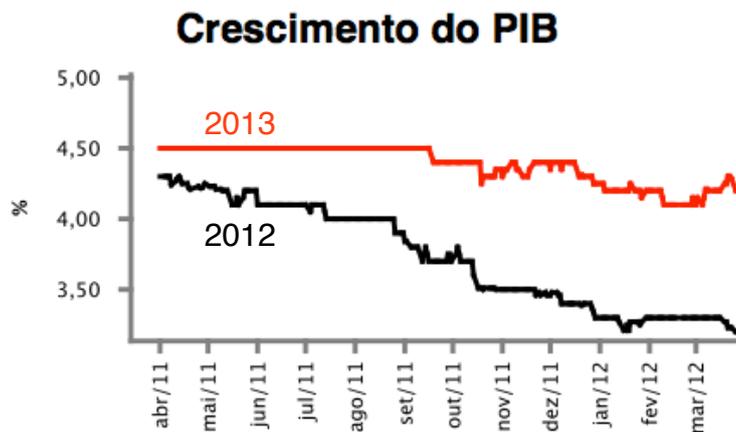
Por que o Ibovespa não se sustentou aos 68 mil?

I. O investidor estrangeiro, com perspectivas de alta no câmbio, retomada da economia norte-americana e redução da tensão econômica europeia retirou recursos da bolsa brasileira.

Saldo dos Investidores Estrangeiros no segmento Bovespa da BM&FBovespa

Período	Compras (R\$ bilhões)	Vendas (R\$ bilhões)	Saldo (R\$ bilhões)
Outubro/11	51.136	50.737	+0,399
Novembro/11	41.782	40.475	+1,031
Dezembro/11	49.660	52.082	-2.421
Janeiro/12	52.817	45.649	+7,168
Fevereiro/12	61.984	63.079	-1.095
Março/12	58.216	59.509	-1.293
Total de 2012	173.018	168.238	+4,780

2. A perspectiva de crescimento para a economia brasileira continua em queda, segundo expectativa de economistas e analistas consultados pelo Banco Central e divulgados no Relatório de Mercado espera-se um crescimento de apenas 3,2% para 2012, valor bem inferior aos 4% que se tinha como expectativa há 6 meses. O Brasil está com pleno emprego e fala-se até em apagão de mão-de-obra em alguns segmentos. Porém, sem

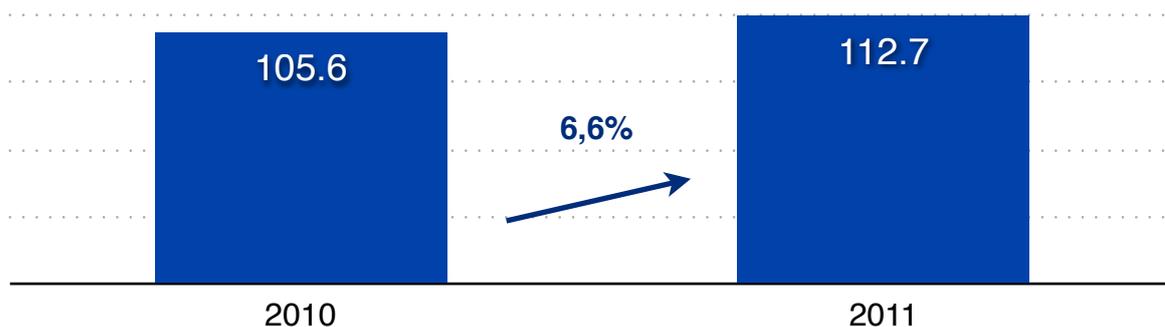


Fonte: Focus- Relatório de Mercado 30/03/12

aumento de investimentos e consequente produtividade realmente não temos perspectivas para maior crescimento de nossa economia nos próximos anos.

3. Saímos de 2010 com ótimas perspectivas para as empresas brasileiras, porém vendo os balanços de 2011 enxergamos a principal razão pela qual o Ibovespa recuou no ano passado. As principais companhias que possuem suas ações negociadas na bolsa brasileira e representam 51% do índice apresentaram um crescimento nos lucros de apenas 6,6% quando comparamos 2011 com 2010. A companhia que mais contribuiu para esse crescimento foi a Vale, que viu seus lucros aumentarem em quase R\$ 8 bilhões, mas em contrapartida a Petrobras e a Usiminas apresentaram redução nos lucros de R\$ 1,9 bilhão e R\$ 1,1 bilhão respectivamente.

Lucro Líquido das Maiores Companhias do Ibovespa (em bilhões de reais - representam 51% do índice)



Fonte: BM&FBovespa e Companhias

A pequena variação nos lucros dessas empresas deve ser a principal razão pela qual o mercado de ações não foi bem no ano passado e infelizmente, por enquanto, não temos perspectivas de grandes mudanças, o que nos sugere que o Ibovespa permanecerá próximo dos níveis atuais até que o mercado chegue a um consenso sobre a variação dos lucros das empresas, dentre outras coisas. Nós ainda não observamos mudanças nesses fatores e continuamos acreditando que a banda de preço justo para o Ibovespa continua a mesma.

RECOMENDAÇÕES

PORTFÓLIO

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Renda Fixa	62%	0.89%		62%
Imóveis	18%	0.72%		18%
Renda Variável	20%	0.46%		20%
TOTAL		0.78%		
Benchmark		1.10%		

A rentabilidade de março foi razoável, principalmente se considerarmos os rendimentos dos meses anteriores. No primeiro trimestre do ano conseguimos um rendimento superior 7% e acreditamos que a composição do portfólio deva se manter para o mês de abril.

	2011		2012	
	Portfólio	Benchmark	Portfólio	Benchmark
Janeiro			3.59%	1.10%
Fevereiro			2.78%	1.10%
Março			0.78%	1.10%
Abril				
Maio				
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%	7.30%	3.34%

RENDA FIXA

Título	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
LTN 01/01/14	15.0%	1.08%		15.0%
CDB AAA	35.0%	0.80%	+10.0%	45.0%
LFT	37.5%	0.79%	-22.5%	15.0%
CDB AA	7.5%	0.86%	+12.5%	20.0%
NTN-B 15/08/20	5.0%	1.84%		5.0%
TOTAL		0.89%		
CDI		0.81%		
% CDI		109.88%		

Foi mais um ótimo mês para os títulos pré-fixados (LTN) e indexados a inflação (NTN-B) e o rendimento de nossa carteira de Renda Fixa apresentou boa performance. Acreditamos que o investidor possa aumentar sua exposição em instituições financeiras, pois a liquidez do mercado está elevada e não vemos grandes riscos para os bancos no momento. Apesar da inadimplência de Pessoa Física ter subido em fevereiro, a de Pessoa Jurídica recuou.

	2011			2012		
	Renda Fixa	CDI	%CDI	Renda Fixa	CDI	%CDI
Janeiro				0.82%	0.88%	93.18%
Fevereiro				0.96%	0.74%	129.73%
Março				0.89%	0.81%	109.88%
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%	2.69%	2.45%	109.96%

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Fundo	Código	Peso	Retorno		
			Cota	Aluguel	Total
Brasil Shopping	HGBS I I	25%	4.02%	0.72%	4.74%
Mais Largo I3	MSHP I I	5%	-0.04%	0.44%	0.40%
TRX Logística	TRXL I I	30%	-3.75%	0.73%	-3.01%
Presidente Vargas	PRVS I I	20%	1.91%	0.74%	2.65%
BB Vot. JHSF C.J.	BBVJ I I	20%	-1.29%	0.74%	-0.54%
TOTAL			0.00%	0.72%	0.72%

Apesar do Fundo Brasil Shopping ter novamente apreciado o TRX se desvalorizou, fazendo com que o rendimento total da carteira fosse igual aos dividendos recebidos. Recomendamos aumento de participação do TRX Logística em detrimento ao BB Vot. Cidade Jardim. O fundo de Logística terminou emissão de novas cotas, o que pressionou os preços nos últimos meses, porém vem pagando bons dividendos. Acreditamos que ele tenha espaço para alguma valorização nos próximos meses.

Título	Peso	Peso	Mudanças	Novo Peso
Brasil Shopping	HGBS I I	25%		25%
Mais Largo I3	MSHP I I	5%		5%
TRX Logística	TRXL I I	30%	+2%	32%
Presidente Vargas	PRVS I I	20%		20%
BB Vot. JHSF C.J.	BBVJ I I	20%	-2%	18%

	2011		2012	
	F. Imobiliários	IGMI-C	F. Imobiliários	IGMI-C
Janeiro			3.59%	
Fevereiro			4.79%	
Março			0.72%	
Abril				
Maio				
Junho				
Julho				
Agosto		3.74%		
Setembro	4.01%			
Outubro	0.40%			
Novembro	1.12%	3.97%		
Dezembro	1.17%			
Total	6.83%	5.25%	9.33%	0.00%

* O IGMI-C é um índice calculado pela FGV que mede a rentabilidade do setor imobiliário comercial no Brasil e é divulgado trimestralmente. A rentabilidade do 3T11 (3.74%) foi mensalizada (1.23%) para efeitos de comparação com nossa carteira.

AÇÕES

Fundo	Código	Peso	Retorno	Mudanças	Novo Peso
Itaú Unibanco	ITUB4	12.0%	-3.96%		12.0%
Copel	CPLE6	11.5%	-1.11%		11.5%
Vale	VALE5	11.0%	-2.45%	-2%	9.0%
OGX	OGXPI1	10.0%	-11.18%	+1%	11.0%
Randon	RAPT4	10.0%	9.66%		10.0%
Cremer	CREM3	9.0%	8.37%		9.0%
CSN	CSNA3	8.0%	-1.66%		8.0%
Hering	HGTX3	6.0%	2.08%		6.0%
Fertilizantes Heringer	FHER3	6.0%	2.47%		6.0%
Light	LIGT3	6.0%	-4.6%		6.0%
Le Lis	LLIS3	5.5%	8.33%		5.5%
Marisa	AMAR3	5.0%	8.23%	+1%	6.0%
TOTAL			0.46%		
Ibovespa			-0.23%		
Diferença			0.69%		

Nossa carteira de ações apresentou rendimento positivo enquanto o Ibovespa recuou. As empresas de consumo junto com a Randon foram as que puxaram nosso desempenho, já a OGX despencou após divulgação do balanço de 2011. Por acreditarmos na maior companhia privada de petróleo do Brasil, nós aumentamos sua participação em 1 ponto percentual. Outra que ganhou peso foram as Lojas Marisa, enquanto a Vale perdeu relevância. Como o desaquecimento da China parece estar presente e o preço do minério de ferro não se recuperou, achamos prudente tomar tal decisão.

	2011		2012	
	Ações	Ibovespa	Ações	Ibovespa
Janeiro			10.72%	11.13%
Fevereiro			6.62%	4.34%
Março			0.46%	-0.23%
Abril				
Maio				
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%	18.59%	15.69%

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.