



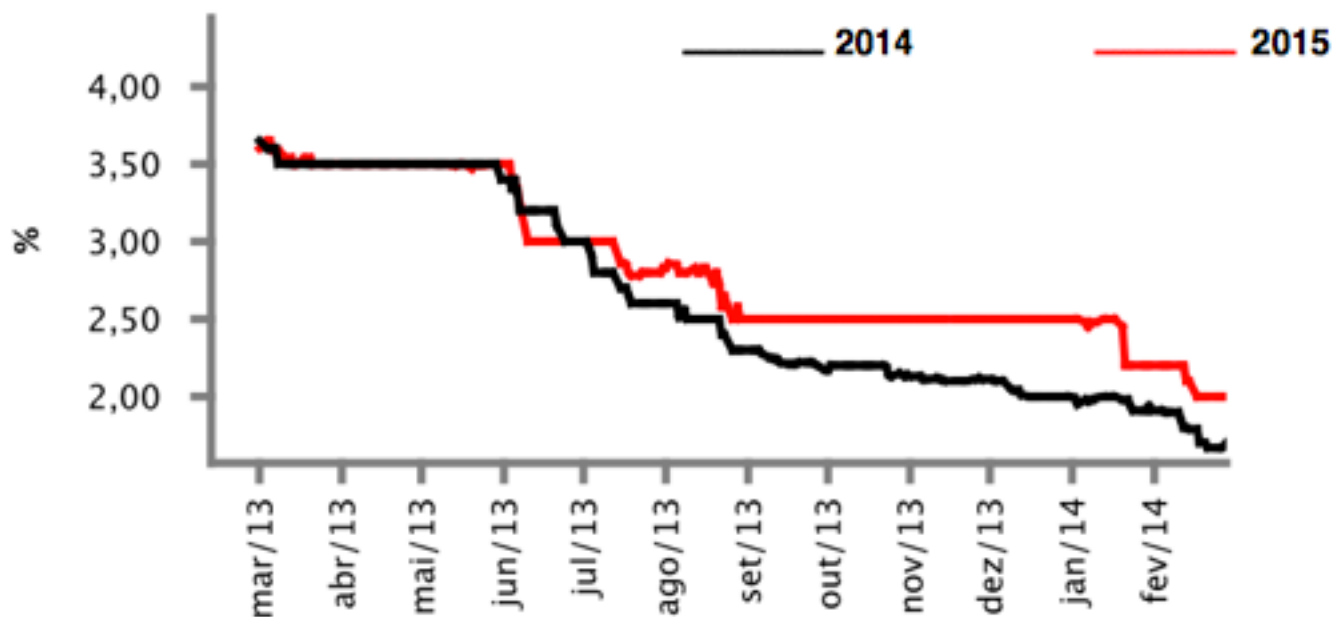
Fevereiro foi um mês de pequenos, mas importantes acontecimentos que auxiliaram o mercado financeiro a reverter o pessimismo exagerado do final de janeiro, que foi o pior da história para o Ibovespa.

Nos EUA, observamos uma negociação tranquila para que o teto da dívida fosse elevado. No dia 12, o congresso aprovou o aumento, e o país terá dinheiro para pagar suas contas até março de 2015. Assim, o mercado voltou a subir e o índice de ações S&P500 fechou o mês em sua máxima histórica, aos 1859 pontos. Quem apostou na derrocada do Tio Sam se deu mal - lembrando que, em 2008, Warren Buffett falou que estava *all-in* nos EUA, entre 2009 e 2013 o S&P500 se valorizou 104%.

No Brasil, o "otimismo" também ganhou espaço, mas veio de uma atitude mais simples. No final do mês, o ministro da Fazenda, Guido Mantega, anunciou nova meta de superávit primário (diferença entre arrecadação e gastos do governo antes do pagamento da dívida) e cortes no orçamento. Essa atitude tranquilizou, um pouco, os investidores que andavam preocupados com a solvência do Tesouro Nacional para o longo prazo - lembramos que o rendimento das NTN-B chegaram a quase 8% a.a. em janeiro. Mas como todos andam com o pé atrás em relação aos anúncios do governo, é ver para crer, para que o Brasil possa voltar aos trilhos.

Outra boa notícia foi o crescimento do PIB de 2013, que superou as expectativas. Nós acreditávamos que a economia brasileira se sairia melhor que as projeções apontavam, devido ao bom desempenho do varejo no último trimestre. Porém, não estamos tão otimistas assim para este ano, bem como os analistas consultados pelo BACEN. A projeção feita por eles recuou de 2,0% para 1,7% ao longo dos primeiros meses do ano, conforme pode ser observado na próxima página. Podemos notar que os economistas alinhavam suas projeções ao PIB potencial do Brasil no início do gráfico. Com as "barbeiragens" do governo, o PIB potencial parece ter caído para 2,5%.

# Crescimento do PIB



Por fim, o fato que pode trazer muita volatilidade no curto prazo: Criméia, região que pertence à Ucrânia, mas que a Rússia quer para seu território. Qualquer mal-entendido poderá causar um conflito armado, que terá de um lado uma das nações com maior poderio bélico do planeta; ou seja não é nada bom.

Como um dos principais envolvidos, a Rússia já sente os efeitos que uma possível guerra pode causar em sua economia. O Banco Central Russo teve de aumentar a taxa de juros de 5,5% para 7,0% em uma só cartada, para diminuir a queda do rublo (que já chega a 10% esse ano) e estabilizar os mercados. O mercado de ações chegou a cair 7% no fim do mês.

Enfim, a situação é extremamente complicada e qualquer especulação seria um tiro no escuro. Por isso, preferimos apenas acompanhar as notícias e proteger os investimentos o máximo possível (veja mais sobre isso, nas carteiras de renda fixa e investimentos alternativos).

# Indicadores

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2014	
<b>Renda Fixa</b>														
CDI	0.84%	0.78%												1.63%
IRFM	-0.18%	2.18%												2.00%
IMA-B	-2.55%	4.44%												1.78%
IMA Geral ex-C	-0.74%	2.64%												1.88%
<b>Fundos Imobiliários</b>														
IFIX	-6.74%	3.74%												-3.25%
<b>Ações</b>														
Ibovespa	-7.51%	-1.14%												-8.56%
IBrX	-8.15%	-0.32%												-8.44%
Small Caps	-8.48%	-1.00%												-9.40%
<b>Outros</b>														
IFMM	0.36%	0.31%												0.67%
Dólar	2.37%	-2.90%												-0.60%
Ouro	6.73%	2.18%												9.06%
Ouro (EUA)	3.85%	6.58%												10.68%

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total	Anualizado
<b>Renda Fixa</b>												
CDI	11.59%	8.40%	8.06%								30.71%	9.34%
IRFM	14.46%	14.31%	2.63%								34.28%	10.32%
IMA-B	15.11%	26.67%	-8.80%								32.98%	9.97%
IMA Geral ex-C	13.73%	16.88%	-0.98%								31.62%	9.59%
<b>Fundos Imobiliários</b>												
IFIX	16.50%	35.02%	-12.87%								37.05%	11.08%
<b>Ações</b>												
Ibovespa	-18.11%	7.40%	-15.50%								-25.68%	-9.42%
IBrX	-11.39%	11.55%	-3.14%								-4.26%	-1.44%
Small Caps	-16.61%	28.67%	-15.10%								-8.90%	-3.06%
<b>Outros</b>												
IFMM	11.16%	13.43%	9.35%								37.88%	11.30%
Dólar	12.32%	9.42%	14.33%								40.51%	12.01%
Ouro	15.85%	15.26%	-16.64%								11.31%	3.64%
Ouro (EUA)	10.09%	7.18%	-28.13%								-15.20%	-5.35%

# Investimentos

Os indicadores de Renda Fixa pré-fixados e indexados à inflação, respectivamente IRFM e IMA-B, subiram 2,18% e 4,44% em fevereiro. Resposta do mercado para o plano fiscal divulgado pelo ministério da fazenda e um pouco de realidade também, já que cobrar 7% a.a.+inflação não parecia fazer muito sentido para o momento, afinal, nosso país ainda está longe de ser a Argentina ou Venezuela. Outra notícia desta calmia foi o aumento da taxa SELIC para 10,75%, voltando aos níveis de 2011, porém como já era algo esperado por grande parte dos agentes do mercado não causou impacto algum. **IMPORTANTE:** ativos são precificados com base na expectativa de taxa para o futuro e não na taxa básica do presente momento.

No mercado de fundos imobiliários, o cenário não foi diferente e observamos fundos subirem mais de 10% apenas no mês de fevereiro. Porém, os rendimentos mensais continuam acima do que consideramos satisfatório para o momento, em uma média próxima de 9,8% ao ano ou 0,82% ao mês, ainda um rendimento fantástico quando comparados aos imóveis adquiridos diretamente a preços de mercado. A primeira semana de março foi marcada pela reportagem de capa da conceituada revista Exame intitulada: "A Bolha Começou a Estourar". Estamos avaliando dados e, no próximo mês, teceremos nosso comentário a respeito dessa "bombástica" reportagem.

O mercado de ações continua morno; nem a surpresa do PIB de 2013 conseguiu reanimar o desfalecido cadáver da Bolsa brasileira. Isso, na realidade, já era de se esperar, pois para o mercado de ações, a expectativa do PIB do ano corrente ou até mesmo do ano seguinte são muito mais importantes do que o resultado do período que já se passou. Em vista disso, e somando ao fato das taxas de juros de longo prazo terem parado de subir, acreditamos que o ponto chave para avaliar se o Ibovespa vai oscilar para cima ou para baixo nos próximos meses será a expectativa do PIB para 2014 e para 2015. Neste momento, acreditamos que, como o crescimento da economia tende mais a 1,5% do que para 2% sugerimos compras "parceladas" de ações, pois há chances de recuar para 45 mil pontos ou menos, entretanto lembramos que o piso da nossa banda do preço justo do Ibovespa está em 46 mil pontos.



O portfólio recomendado teve um rendimento muito bom em fevereiro, com valorização acima de 2%. O maior destaque foi a carteira de Fundos Imobiliários, que subiu 5,6%, e a estratégia de elevação do seu peso no último mês já trouxe resultados. Por outro lado, reduzir o peso de ações também foi acertada, já que foi a única classe que apresentou desvalorização (nossa Carteira de ações teve desempenho superior ao do Ibovespa em fevereiro).

A classe de investimentos de Renda Fixa apresentou ótimo rendimento, porém os Investimentos Alternativos continuam abaixo do nível que consideramos ideal para seus riscos.

Apesar de não acreditarmos que os preços dos fundos imobiliários estejam elevados, sugerimos reduzir em um ponto percentual sua exposição, para aumento da Carteira de Ações para o mês de março.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Renda Fixa	34%	2.52%		
Imóveis	27%	5.63%	-1%	26%
Ações	25%	-0.67%	+1%	26%
Alternativos	14%	0.21%		
<b>TOTAL</b>		<b>2.31%</b>		
<b>Benchmark</b>		<b>1.10%</b>		

Portfólio	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total	
2011	Portfólio								0.47%	4.45%	0.01%	0.16%	5.12%	
	Benchmark								1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	4.47%	
2012	Portfólio	3.59%	2.78%	0.78%	1.07%	-1.78%	-1.01%	3.00%	0.56%	0.13%	-1.41%	0.36%	1.88%	10.24%
	Benchmark	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	14.03%
2013	Portfólio	1.69%	0.49%	-1.13%	-0.22%	-1.47%	-4.53%	-0.30%	-0.38%	2.62%	2.99%	-2.42%	-1.81%	-4.62%
	Benchmark	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	14.03%
2014	Portfólio	-3.91%	2.31%											-1.69%
	Benchmark	1.10%	1.10%											2.21%
TOTAL	Portfólio													8.65%
	Benchmark													38.85%

# Renda Fixa

Tivemos o melhor resultado da nossa carteira de Renda Fixa em fevereiro. Ele pode ser creditado aos títulos pré-fixados (LTNs) e indexados à inflação (NTNs-B), que se recuperaram bem após o anúncio do plano fiscal do governo para esse ano.

Além disso, os prêmios das NTNs-B ao final de janeiro estavam exageradamente altos (quase em 8%+IPCA), por isso, sugerimos a elevação da exposição nesses títulos - bem como às LTNs. A recomendação acabou saindo melhor que o esperado.

Como dissemos no início, o cenário é preocupante em relação ao que possa ocorrer na Ucrânia. Por isso, vamos diminuir a *duration* da carteira, isto é, comprar títulos com vencimentos mais curtos. Esse movimento deixará a carteira menos suscetível a grandes oscilações em caso de algo sair errado na Criméia.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
LCI/LCA AAA	30%	0.86%		
NTN-B 15/05/35	20%	5.86%		
LTN 01/01/16	15%	2.13%		
LTN 01/01/17	15%	2.95%		
LCI A+	12%	0.84%		
NTN-B 15/05/50	8%	2.87%	-8%	0%
NTN-B 15/08/2024			+8%	8%
<b>TOTAL</b>		<b>2.52%</b>		
<b>IMA Geral ex-C</b>		<b>2.64%</b>		

*NOTA: Na carta de janeiro sugerimos no texto que o investidor aumentasse sua exposição à títulos pré-fixados e indexados à inflação, mas não colocamos os valores na tabela. A recomendação era de reduzir o peso da LCA AAA de 34% para 30% e aumentar o da LTN 01/01/2017 de 13% para 15% e da NTN-B 15/05/2050 de 6% para 8%. Pedimos desculpas pela desatenção.*

Renda Fixa		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total
2011	Carteira									0.99%	1.12%	1.59%	0.51%	4.27%
	IMA Geral ex-C									1.07%	1.10%	1.54%	0.46%	4.23%
	CDI									0.94%	0.88%	0.86%	0.90%	3.63%
	% CDI									105.32%	127.27%	184.88%	56.67%	117.79%
2012	Carteira	0.82%	0.96%	0.89%	1.05%	0.84%	0.72%	0.68%	0.70%	0.56%	0.98%	0.76%	0.70%	10.10%
	IMA Geral ex-C	1.31%	1.30%	1.33%	2.36%	1.44%	0.53%	1.65%	0.94%	1.02%	2.19%	0.48%	1.17%	16.88%
	CDI	0.88%	0.74%	0.81%	0.70%	0.73%	0.64%	0.68%	0.69%	0.54%	0.61%	0.54%	0.51%	8.37%
	% CDI	93.18%	129.73%	109.88%	150.00%	115.07%	112.50%	100.00%	101.45%	103.70%	160.66%	140.74%	137.25%	120.58%
2013	Carteira	0.74%	-0.22%	-0.26%	0.93%	-1.55%	-1.12%	1.24%	-0.73%	0.68%	0.91%	-1.58%	1.10%	0.08%
	IMA Geral ex-C	0.38%	-0.22%	-0.57%	1.29%	-1.89%	-0.70%	0.58%	-1.22%	0.95%	0.81%	-1.28%	0.93%	-1.00%
	CDI	0.59%	0.48%	0.54%	0.60%	0.58%	0.59%	0.71%	0.70%	0.70%	0.80%	0.71%	0.78%	8.06%
	% CDI	125.42%	-	-	155.00%	-	-	174.65%	-	97.14%	113.75%	-	141.03%	0.98%
2014	Carteira	-0.99%	2.52%											1.51%
	IMA Geral ex-C	-0.74%	2.64%											1.88%
	CDI	0.84%	0.78%											1.63%
	% CDI	-	323.08%											92.53%
TOTAL	Carteira													16.62%
	IMA Geral ex-C													22.89%
	CDI													23.34%
	% CDI													71.23%



Os fundos imobiliários tiveram um excelente desempenho em fevereiro e compensaram parte das perdas dos últimos 3 meses. A nossa carteira acabou se saindo melhor, e o grande destaque foi o Brasil Shopping, com quase 11% de alta. Além disso, tivemos im dividend *yield médio* de 0,85% no mês, ou, 10,69% anualizado.

Na Carta Inva Capital de janeiro, havíamos comentado sobre o exagero na queda de suas cotas devido ao problema da penhora de recebíveis de um dos shoppings. Também dissemos que a mesma havia sido cancelada ainda em dezembro. Pois bem, bastou o fundo continuar distribuindo os mesmo dividendos de sempre para voltar a subir - e mesmo com a alta, ele continua atrativo.

O Rio Negro estreou bem, aumentando os dividendos pagos e com alta de quase 11%. Não custa lembrar o que escrevemos mês passado: “[o fundo] deverá aumentar o pagamento do aluguel nos próximos meses, já que sua vacância, que era a grande preocupação, zerou para os edifícios comerciais em dezembro.” O fundo Rio Negro também é proprietário de um complexo industrial no Alphaville de Barueri/SP.

Do lado negativo, o TRX Logística sofreu com uma leve redução nos dividendos e com uma oferta pública relativamente pequena (R\$ 7 milhões) para o tamanho do fundo (R\$ 176 milhões de valor patrimonial e quase R\$ 150 milhões de valor de mercado).

FUNDO	CÓDIGO	PESO	RENTABILIDADE			MUDANÇAS	NOVO PESO
			COTA	ALUGUEL	TOTAL		
Brasil Shopping	HGBS11	32%	10.07%	0.92%	10.99%		
TRX Logística	TRXL11	18%	-1.88%	0.82%	-1.07%		
BTG Corporate Office	BRCR11	15%	3.06%	0.83%	3.89%		
RB Capital Renda II	RBRD11	15%	4.69%	0.60%	5.28%		
Brasil Plural Absoluto	BPFF11	15%	1.62%	0.99%	2.61%		
Rio Negro	RNGO11	5%	9.96%	0.91%	10.87%		
		<b>TOTAL</b>	<b>4.79%</b>	<b>0.85%</b>	<b>5.63%</b>		
		<b>IFIX</b>			<b>3.74%</b>		

Imóveis	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total	
2011	Carteira								4.01%	0.40%	1.12%	1.17%	6.83%	
	IFIX								1.67%	-0.36%	1.48%	3.70%	6.61%	
2012	Carteira	3.59%	4.79%	0.72%	5.28%	-0.49%	3.96%	9.77%	0.69%	-1.88%	-1.39%	-0.60%	2.66%	29.95%
	IFIX	3.03%	4.65%	4.07%	1.43%	3.42%	3.90%	6.10%	-0.42%	1.76%	-2.05%	0.40%	4.43%	35.03%
2013	Carteira	3.86%	-1.16%	-2.27%	-2.01%	0.88%	-6.60%	-0.47%	-2.81%	3.42%	4.40%	-2.45%	-4.74%	-10.10%
	IFIX	2.54%	-0.99%	-1.13%	-1.92%	0.02%	-7.23%	-0.70%	-3.64%	1.82%	1.65%	-0.84%	-2.62%	-12.64%
2014	Carteira	-6.92%	5.63%											-1.68%
	IFIX	-6.74%	3.74%											-3.25%
TOTAL	Carteira													22.71%
	IFIX													21.67%

O desempenho da carteira de ações foi um pouco melhor que o do Ibovespa. As ações da CETIP (CTIP3), empresa que entrou na carteira em janeiro, e a varejista Grazziotin (CGRA4) foram os grandes destaques do mês com alta de mais de 8%.

O Itaú (ITUB4), que entrou no lugar do Banco do Brasil no mês passado, e a ALL (ALLL3) também se valorizaram bem em fevereiro. A companhia de logística anunciou que fará uma fusão com a Rumo com valor de referência para as ações de R\$ 10,50, o que animou um pouco os investidores, porém sugerimos redução do peso desta ação para elevação do peso dos papéis do Paraná Banco.

Além dessa alteração, recomendamos a saída da Unicasa da carteira devido ao fato da companhia não estar conseguindo evoluir nos seus problemas com sua rede de lojas. Foram elevados os pesos de Cetip, Cielo e Tractebel.

	Código	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
iShare IBrX-100	BRAX11	15%	-0.44%		
Cielo	CIEL3	10%	-1.15%	+2%	12%
Randon	RAPT4	10%	-11.59%		
Tractebel	TBLE3	10%	-3.77%	+1%	11%
Cetip	CTIP3	10%	8.23%	+2%	12%
Vale	VALE5	9%	-3.03%		
Paraná Banco	PRBC4	9%	-2.09%	+1%	10%
Grazziotin	CGRA4	8%	8.57%		
ALL	ALLL3	6%	2.12%	-1%	5%
Unicasa	UCAS3	5%	-10.40%	-5%	0%
Itaú Unibanco	ITUB4	8%	4.94%		
<b>TOTAL</b>			<b>-0.67%</b>		
<b>Ibovespa</b>			<b>-1.14%</b>		

Ações	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total	
2011	Carteira								-3.10%	11.26%	-2.50%	-1.05%	4.01%	
	Ibovespa								-7.38%	11.49%	-2.51%	-0.21%	0.46%	
2012	Carteira	10.72%	6.62%	0.46%	-2.64%	-9.52%	-8.67%	2.80%	0.20%	0.52%	-5.66%	0.68%	3.77%	-2.63%
	Ibovespa	11.13%	4.34%	-1.98%	-4.17%	-11.86%	-0.25%	3.21%	1.72%	3.70%	-3.56%	1.15%	6.05%	7.85%
2013	Carteira	1.96%	3.10%	-2.50%	-1.18%	-5.02%	-10.77%	-2.85%	2.02%	5.87%	5.74%	-5.07%	-4.43%	-13.59%
	Ibovespa	-1.95%	-3.91%	-1.87%	-0.78%	-4.30%	-11.31%	1.64%	3.68%	4.65%	3.67%	-3.27%	-3.08%	-16.55%
2014	Carteira	-7.59%	-0.67%											-8.21%
	Ibovespa	-8.15%	-1.14%											-9.20%
TOTAL	Carteira													-19.67%
	Ibovespa													-17.90%

# Alternativos

Os fundos multimercados voltaram a ter um resultado mediano, comprovando que o cenário econômico está bastante complexo. Mesmo assim, os fundos multiestratégia se saíram muito bem.

Por outro lado, o Bradesco Private Dolar caiu na mesma proporção da moeda norte-americana. Devemos confessar que a alta do real (pelo menos nessa magnitude) não era esperada por nós. Em nosso entender, a tendência do dólar é de alta, e, por isso, o fundo será mantido na carteira - e uma possível piora na situação da Ucrânia pode fazer com que ele dispare.

Os fundos Long Short da Claritas e da Perfin, mais uma vez, deixaram a desejar. Vamos reduzir a exposição a ambos, e aumentar o peso do Bradesco Private Dolar, que como exposto, sofreu uma desvalorização exagerada e deve se recuperar esse mês.

Fundo	Estratégia	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Brasil Plural Inst. 15 FIC FIM	Multiestratégia	16%	1.17%		
BTG Pactual Hedge Plus	Multiestratégia	15%	1.20%		
BNY Mellon ARX Hedge Plus	Macro	14%	0.13%		
Claritas Long Short	Long Short Direcional	12%	-0.33%	-1%	11%
Perfin Long Short 15 FIC FIM	Long Short Direcional	12%	0.27%	-1%	11%
Brasil Plural Cred. Corp. FIC FIM CP	Multiestratégia	12%	1.01%		
Bradesco Private Dolar FIC Cambial	Cambial	12%	-3.05%	+2%	14%
Safra Galileo FIM	Multigestor	7%	1.15%		
	<b>TOTAL</b>		<b>0.21%</b>		
	<b>IFMM</b>		<b>0.36%</b>		

Alternativos		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total
2012	Carteira											1.64%	1.28%	2.94%
	IFMM											0.56%	1.22%	1.79%
2013	Carteira	1.01%	0.49%	0.72%	0.50%	1.22%	0.24%	0.58%	0.58%	0.19%	0.64%	1.56%	0.63%	8.68%
	IFMM	1.00%	0.45%	0.60%	0.50%	0.94%	0.46%	0.73%	0.93%	-0.53%	0.86%	1.85%	1.19%	9.34%
2014	Carteira	0.41%	0.21%											0.62%
	IFMM	0.36%	0.31%											0.67%
TOTAL	Carteira													12.57%
	IFMM													12.04%

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

Analista Responsável: Raphael Cordeiro, CNPI - [raphael.cordeiro@invacapital.com.br](mailto:raphael.cordeiro@invacapital.com.br)

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.

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.