



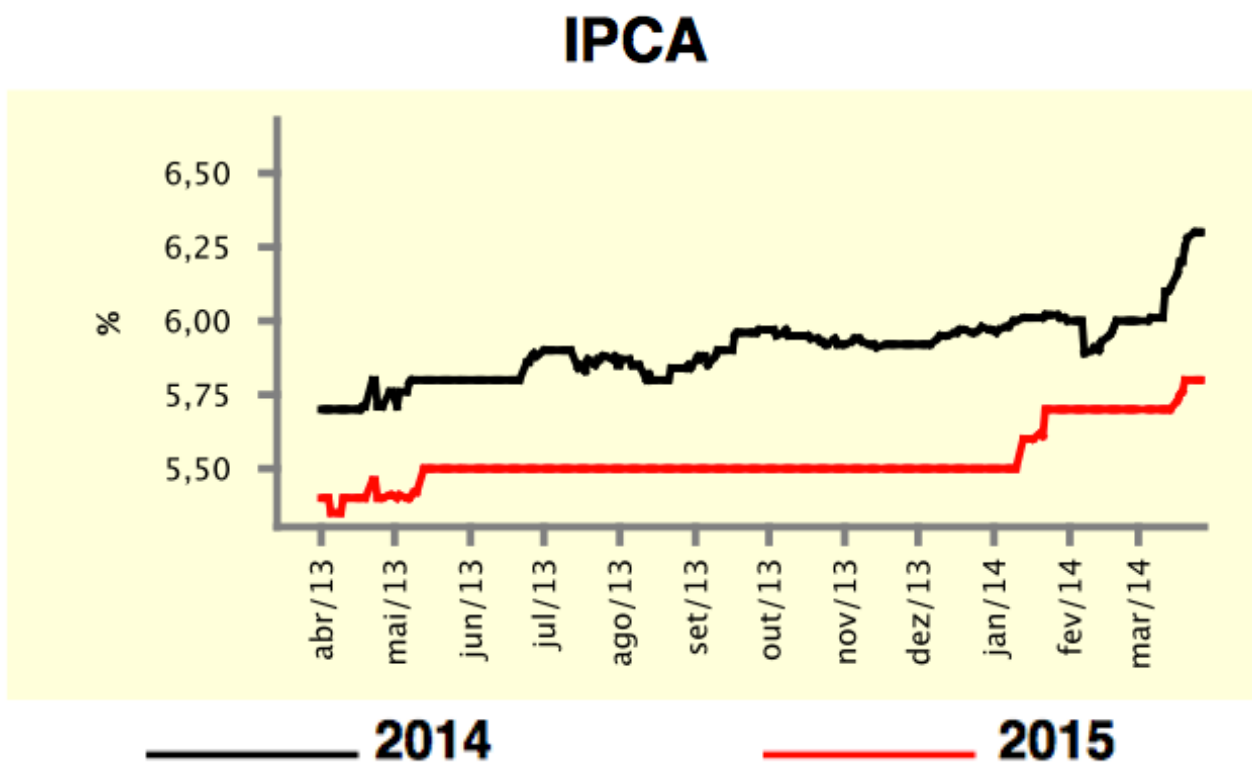
Finalmente, o Ibovespa mostrou alguma força e foi o melhor investimento de março (o que não quer dizer grandes coisas). E esse desempenho tem apenas um motivo: a esperança de que a presidente Dilma perca as eleições em outubro. Por isso, a cada novo escândalo da Petrobras, a possibilidade de um apagão ou queda da aprovação do seu governo trazem um novo ânimo aos investidores - que já mostraram claramente que estão cansados da forma como a economia do país vem sendo conduzida.

Mesmo assim, o mês tinha tudo para ser ruim para o mercado acionário (e o de renda fixa também!). Primeiro, a continuidade da crise da Criméia (agora parte da Rússia), destacada no mês passado, pode trazer resultados inesperados no futuro e deve se arrastar por mais algumas semanas.

Depois, tivemos a primeira reunião do FOMC, com Janet Yellen como presidente do Fed (banco central dos EUA). O que mais chamou a atenção foi sua entrevista coletiva após a decisão, de mais uma vez, diminuir a compra mensal de títulos em US\$ 10 bilhões para US\$ 55 bilhões (lembrando que o programa começou em US\$ 85 bilhões e que, no ritmo atual, deve terminar em outubro). Quando perguntada, quando poderíamos esperar por um aumento nos juros após o fim da compra de títulos, ela foi rápida na resposta “Seis meses.” - o que seria em abril de 2015. Como ninguém espera que algo aconteça com os juros antes de 2016, a resposta à afirmação de Yellen não foi das melhores. Mas durante o mês, ela deu diversas afirmações que mostraram que ela está disposta a recolocar a economia americana nos eixos, o que trouxe certo alívio, e mandou o mercado acionários para as máximas históricas.

Ainda tivemos o rebaixamento da nota de crédito do Brasil (de BBB para BBB-) pela Standard & Poor's, fato que era esperado desde o ano passado. Provavelmente a Fitch fará o mesmo em abril.

Por fim, a variável que mais nos incomoda no momento e que não está ganhando a atenção devida pela mídia, a inflação continua mostrando que está longe de convergir para a meta (4,5%). Pior, as expectativas para o IPCA se deterioraram muito no final do mês, e, caso tenhamos algum choque nos preços dos alimentos, certamente a veremos estourar a banda superior (6,5%). O gráfico abaixo é do Relatório Focus de 31 de março, e mostra como o mercado só vê a coisa piorar:



Por isso, essa alta do Ibovespa não nos deixa nem um pouco tranquilos. Acreditamos que as chances de uma reeleição da presidente Dilma ainda são grandes, e a medida que as pesquisas eleitorais mostrarem isso, o mercado se ajustará às informações. Além disso, a inflação alta, juros subindo e todos os problemas vividos pelo Brasil tornarão o primeiro ano do próximo presidente um desafio imenso.

Indicadores

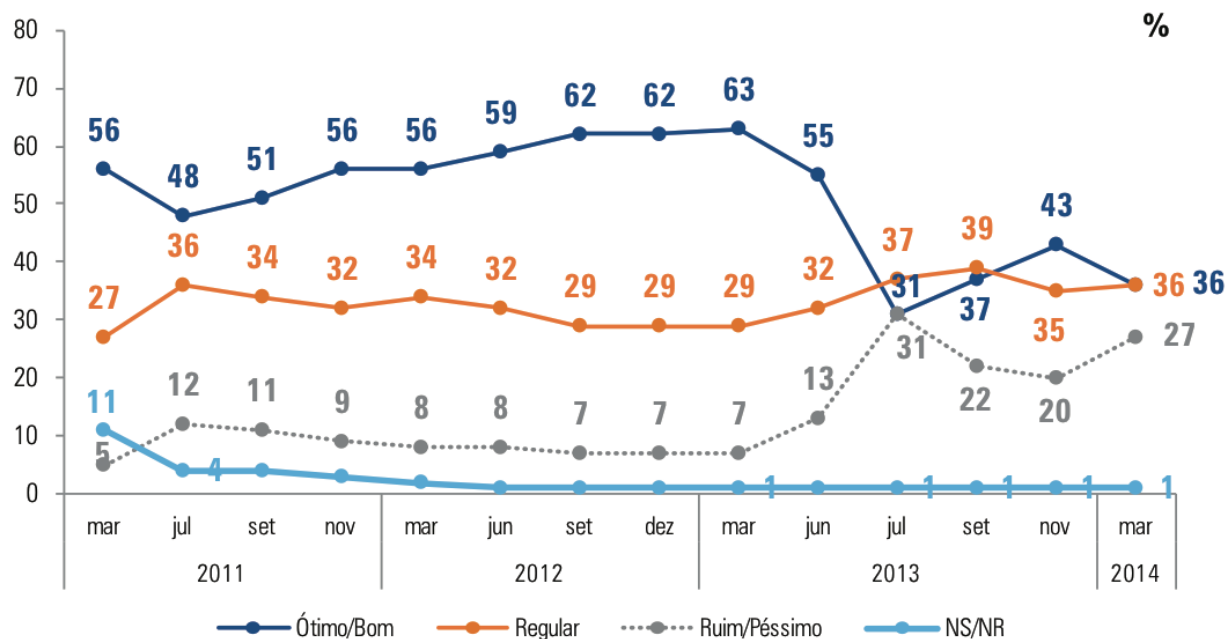
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2014	
Renda Fixa														
CDI	0.84%	0.78%	0.76%											2.40%
IRFM	-0.18%	2.18%	0.63%											2.64%
IMA-B	-2.55%	4.44%	0.90%											2.69%
IMA Geral ex-C	-0.74%	2.64%	0.68%											2.57%
Fundos Imobiliários														
IFIX	-6.74%	3.74%	0.42%											-2.85%
Ações														
Ibovespa	-7.51%	-1.14%	7.05%											-2.12%
IBrX	-8.15%	-0.32%	6.89%											-2.14%
Small Caps	-8.48%	-1.00%	4.30%											-5.50%
Outros														
IFMM	0.36%	0.31%	0.29%											0.96%
Dólar	2.37%	-2.90%	-3.04%											-3.62%
Ouro	6.73%	2.18%	-4.76%											3.87%
Ouro (EUA)	3.85%	6.58%	-3.26%											7.08%

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total	Anualizado
Renda Fixa												
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%
Fundos Imobiliários												
IFIX	16.50%	35.02%	-12.87%								37.05%	11.08%
Ações												
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%
Outros												
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

Março foi um bom mês para os investimentos financeiros. Apesar da renda fixa e dos fundos multimercados terem apresentado rendimentos baixos, o mercado de ações apresentou grande recuperação com a alta de mais de 7% do Ibovespa - quanto pior vai a economia, mais cai a popularidade da "presidenta" e por consequência mais sobe o Ibovespa. Há lógica nisso?

Avaliação do Governo Dilma (CNI - Ibope)



O mercado financeiro, em especial o de renda variável, tem grande tendência de antecipar os fatos em 6 ou 12 meses. Há alguns anos, começamos a fazer uma correlação entre os índices de ações no Brasil e EUA com o PIB de cada país. Como o PIB desse ano será baixo, o de 2015 também, resta ao mercado ficar esperançoso com uma possível troca de governo e uma mudança na política econômica. Assim, as pesquisas eleitorais e de popularidade deverão ter grande peso na direção em que o Ibovespa seguirá.

Entretanto, achamos arriscado segui-las como parte de uma estratégia de investimentos. Nossa recomendação de aumento no peso das ações no último mês se baseou no fato delas terem ficado nos níveis mínimos da nossa banda de preços justos, conforme pode ser observado no gráfico abaixo. Não sugerimos compra porque tínhamos expectativa de que a "presidenta" perderia popularidade, mas porque nosso conhecimento técnico indicava que as ações estavam desvalorizadas, de acordo com os dados atuais das empresas e da economia. No próximo mês, atualizaremos o valor Justo para o Ibovespa.

Ibovespa e Valor Justo Inva Capital



No mercado de Renda Fixa e Imobiliário nossa principal preocupação é a inflação, que segundo alguns economistas poderá fechar o ano acima do teto da meta. Isso traria expectativas de novas altas nos juros e, por consequência, queda nos preços dos títulos pré-fixados e indexados à inflação, respectivamente LTNs e NTNs-B para os emitidos pelo Tesouro Nacional - além de um ajuste nos preços dos fundos imobiliários para refletir esse novo patamar.

Se os analistas/economistas que mais acertam estiverem corretos temos dois riscos: primeiro dos juros subirem mais do que se espera e, segundo, a "presidenta" perder ainda mais sua popularidade. Enquanto um atrapalha, o outro pode ajudar, porém com grandes diferenças entre as classes de investimentos. Mais sobre essa novela, nos próximos capítulos.

O portfólio recomendado apresentou, novamente, um ótimo retorno no último mês, com alta de mais de 2%. As ações e os fundos imobiliários foram os destaques com altas de 5,87% e 1,67% respectivamente.

A migração de um ponto percentual de Imóveis para Ações trouxe resultados interessantes já neste mês - lembrando que no mês passado a carteira imobiliária havia subido 5,6% e a carteira de ações havia recuado 0,7%. Ou seja, apesar de parecer ilógico, reduzir o que vinha bem e elevar o que havia apresentado baixo desempenho, funciona (na estatística é o famoso retorno à média).

O desempenho da carteira de Renda Fixa foi razoável e os Investimentos Alternativos apresentaram desvalorização. Vamos manter as posições atuais do portfólio recomendado da Inva Capital.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Renda Fixa	34%	0.62%		
Imóveis	26%	1.67%		
Ações	26%	5.87%		
Alternativos	14%	-0.07%		
TOTAL		2.16%		
Benchmark		1.10%		

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%	2.16%										0.43%
	Benchmark	1.10%	1.10%	1.10%										3.34%
TOTAL	Portfólio													11.00%
	Benchmark													40.37%

Renda Fixa

O resultado da carteira de Renda Fixa ficou pouco abaixo do índice IMA-Geral ex-C. Apesar desse fato, a alteração proposta no mês passado trouxe benefícios, já que a NTN-B com vencimento em 2050, que saiu da carteira, foi a que apresentou o pior rendimento dentre esses títulos.

Como exposto no início, estamos preocupados com o rumo que a inflação brasileira poderá tomar nos próximos trimestres, logo, sugerimos reduzir exposição em LTN com vencimento em 2017 e aumentar o peso em LCI/LCA AAA, título pós-fixado que deverá se beneficiar com a continuidade da alta dos juros. Assim, diminuímos a *duration* da carteira, e, por outro lado, aumentamos o risco de crédito.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
LCI/LCA AAA	30%	0.82%	10%	40%
NTN-B 15/05/35	20%	0.34%		
LTN 01/01/16	15%	0.60%		
LTN 01/01/17	15%	0.40%	-10%	5%
LCI A+	12%	0.84%		
NTN-B 15/08/2024	8%	0.73%		
TOTAL		0.62%		
IMA Geral ex-C		0.68%		

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%	0.62%										2.13%
	IMA Geral ex-C	-0.74%	2.64%	0.68%										2.57%
	CDI	0.84%	0.78%	0.76%										2.40%
	% CDI	-	323.08%	81.58%										88.97%
TOTAL	Carteira													17.35%
	IMA Geral ex-C													23.72%
	CDI													24.27%
	% CDI													71.46%

A carteira de Imóveis apresentou bom retorno em março, sendo que os fundos Brasil Shopping e RB Capital Renda II foram os destaques com valorizações próximas de 3%. Mesmo com essas altas, não acreditamos que eles tenham ficado supervalorizados e continuaremos a recomendá-los.

O destaque negativo foi o baixo desempenho do fundo Brasil Plural Absoluto, porém como temos confiança em sua estratégia, vamos elevar sua exposição em dois pontos percentuais em detrimento ao fundo BTG Corporate Office, já que este fundo representa pouco mais de 6% do BPF11.

Os fundos imobiliários poderão sofrer, caso a taxa de juros de longo prazo volte a subir, porém como os rendimentos pagos mensalmente estão em ótimos níveis, acima de 0,85% ao mês, acreditamos que são ótimas opções para compor o portfólio de um investidor - especialmente os que demandam um nível mínimo de rendimentos mensais. Não custa lembrar que os dividendos pagos pelos fundos são baseados nos contratos de alugueis, que, por sua vez, são corrigidos pela inflação (na grande maioria dos casos, pelo IGP-M), dando ao investidor uma boa proteção contra a inflação.

FUNDO	CÓDIGO	PESO	RENTABILIDADE			MUDANÇAS	NOVO PESO
			COTA	ALUGUEL	TOTAL		
Brasil Shopping	HGBS11	32%	2.32%	0.84%	3.16%		
TRX Logística	TRXL11	18%	0.10%	0.85%	0.95%		
BTG Corporate Office	BRCR11	15%	1.56%	0.80%	2.36%	-2%	13%
RB Capital Renda II	RBRD11	15%	2.94%	0.61%	3.55%		
Brasil Plural Absoluto	BPFF11	15%	-2.34%	0.97%	-1.37%	2%	17%
Rio Negro	RNGO11	5%	-4.73%	0.86%	-3.87%		
		TOTAL	0.85%	0.82%	1.67%		
		IFIX			0.42%		

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%	1.67%										-0.04%
	IFIX	-6.74%	3.74%	0.42%										-2.85%
TOTAL	Carteira													24.76%
	IFIX													22.18%

O desempenho da carteira de ações foi ótimo, porém abaixo do Ibovespa no último mês, já no acumulado do ano, o desempenho está igual. Cabe lembrar que o índice subiu baseado em especulações sobre o resultado da eleição, enquanto o resultado da nossa carteira foi devido ao desempenho operacional das empresas que a compõe.

Em março, as "fabulosas" CETIP (CTIP3) e Cielo (CIEL3) apresentaram rendimentos extraordinários, além da ALL (ALLL3) que apresentou boa performance. Os papéis da VALE (VALE5) foram os únicos que recuaram.

Para abril, sugerimos venda das ações da ALL (ALLL3) e compra de Randon (RAPT4) e iShares IBrX-100 (BRAX11). A empresa de implementos rodoviários apresentou ótimo desempenho no resultado do 4T13 e o preço de suas ações estão estacionados em níveis que consideramos atrativos. Já o ETF BRAX11 é uma ótima maneira do investidor aplicar em uma carteira diversificada, reduzindo riscos não sistêmicos e ainda aproveitar a onda de especulações sobre a política brasileira.

A recomendação de venda da ALL (ALLL3) vem do fato de não acreditarmos que a fusão com a Rumo Logística trará resultados para a companhia no longo prazo. Podemos estar errados? Sim podemos, mas perdemos a confiança na empresa, como um case de geração de valor para o acionista.

	Código	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
iShare IBrX-100	BRAX11	15%	6.89%	4%	19%
Cielo	CIEL3	12%	13.87%		
Cetip	CTIP3	12%	10.35%		
Tractebel	TBLE3	11%	5.72%		
Randon	RAPT4	10%	3.03%	1%	11%
Paraná Banco	PRBC4	10%	0.93%		
Vale	VALE5	9%	-2.54%		
Graziotin	CGRA4	8%	8.57%		
Itaú Unibanco	ITUB4	8%	8.59%		
ALL	ALLL3	5%	12.15%	-5%	0%
TOTAL			5.87%		
Ibovespa			7.05%		

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%	5.87%										-2.82%
	Ibovespa	-8.15%	-1.14%	7.05%										-2.80%
TOTAL	Carteira													-14.96%
	Ibovespa													-12.11%

Alternativos

A carteira de Investimentos Alternativos apresentou rendimento baixo (o primeiro mês negativo de sua história) em março devido, principalmente, a queda de mais de 3% do fundo Bradesco Private Dólar Cambial.

Apesar da queda do dólar, acreditamos que a tendência da moeda norte-americana é se valorizar sobre o real ao longo dos próximos meses. O seu desempenho desse mês foi devido à grande entrada de dólares no país (empresas que lançaram dívida no exterior e trouxeram o dinheiro para o Brasil e investidores estrangeiros atraídos pelo baixo nível da bolsa e juros crescentes). Ou seja, não houve nenhuma melhora que justificasse esse movimento. Por isso, manteremos a exposição ao Bradesco Private Dólar Cambial.

Os fundos Brasil Plural Institucional e BTG Pactual Hedge Plus apresentaram ótimo resultado pelo segundo mês consecutivo. O fundo que tem deixado a desejar é o Claritas Long Short, que pelo quarto mês consecutivo apresentou rentabilidade negativa. Apesar deste fato, confiamos na equipe de gestão da empresa e vamos sugerir aumento de exposição neste fundo.

Fundo	Estratégia	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Brasil Plural Inst. 15 FIC FIM	Multiestratégia	16%	1.16%		
BTG Pactual Hedge Plus	Multiestratégia	15%	1.14%		
BNY Mellon ARX Hedge Plus	Macro	14%	0.33%		
Claritas Long Short	Long Short Direcional	11%	-1.17%	2%	13%
Perfin Long Short 15 FIC FIM	Long Short Direcional	11%	0.42%		
Brasil Plural Cred. Corp. FIC FIM CP	Multiestratégia	12%	0.88%		
Bradesco Private Dolar FIC Cambial	Cambial	12%	-3.06%		
Safra Galileo FIM	Multigestor	7%	-1.00%	-2%	5%
	TOTAL		-0.07%		
	IFMM		0.29%		

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%	-0.07%										0.55%
	IFMM	0.36%	0.31%	0.29%										0.96%
TOTAL	Carteira													12.49%
	IFMM													12.37%

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

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.