



No mês passado falamos sobre como as pesquisas eleitorais influenciavam o Ibovespa, a crise na Ucrânia, a diminuição do programa de recompra de títulos nos EUA, rebaixamento do *rating* brasileiro e da inflação. Com exceção do *rating*, o cenário é praticamente o mesmo - poderíamos, inclusive, copiar o texto do mês passado.

As sucessivas pesquisas sobre eleições e aprovação do governo mostram que a presidente Dilma vem perdendo terreno rapidamente e que as chances de um segundo turno são grandes. Este fato, aliás, é a única justificativa para a bolsa ter subido nas últimas semanas, já que os aumentos na taxa de juros fez com que o Ibovespa justo caísse. Em outras palavras, estamos em um cenário para investir em momento (*momentum investing*) e não em valor. O cenário econômico continua bastante complicado, e sem sinal de melhoras.

Na Ucrânia, a situação continua bastante tensa. Praticamente em uma guerra civil entre separatistas e simpatizantes do ocidente, o país está no meio de um cabo de guerra entre Rússia e EUA (com uma tímida pressão da Europa). É difícil saber o que pode acontecer por lá, mas devemos estar preparados para um eventual cenário de crise (diminuir *duration* em renda fixa ou, quem sabe, comprar opções de venda), um cisne negro.

Nos EUA, o FOMC, mais uma vez, diminuiu em US\$ 10 bilhões as compras de títulos, chegando a US\$ 45 bilhões por mês. O programa deverá acabar em outubro. A economia norte-americana continua mostrando sinais de melhora. Apesar disso, a liquidez global não deverá ser afetada, afinal, o banco central japonês também tem um programa semelhante (tanto no tamanho, quanto na proposta).

E, é claro, a inflação. Depois que o governo passou a acreditar que a meta para o IPCA era entre 2,5% e 6,5% (afinal, quantas vezes tanto a presidente Dilma quanto o ministro Mantega disseram que o IPCA ficou dentro da “meta”, com ele batendo os 6,5%?), e não os 4,5% que o Conselho Monetário Nacional (CMN) fixou, os preços parecem ter entrado em uma bola de neve e mostram que não arrefecerão tão cedo. No último Boletim Focus de abril, tínhamos o seguinte cenário para os índices de preço em 2014:

Expectativas de Mercado				
Mediana - agregado	2014			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	6,30	6,51	6,50	▼ (1)
IGP-DI (%)	7,03	7,35	7,34	▼ (1)
IGP-M (%)	7,18	7,20	7,20	= (2)
IPC-Fipe (%)	5,95	6,19	6,20	▲ (1)

As expectativas mostram que terminaremos o ano próximos ao limite máximo da banda de variação do IPCA. Por outro lado os juros, permanecem estáveis em 11,25% dando a entender que o mercado não vê mais o governo mexendo na Selic esse ano, empurrando o problema para o próximo presidente, mesmo que seja a Dilma.

Resumindo, o cenário continua desafiador sendo influenciado tanto pelo noticiário externo quanto o interno. Devemos ter em mente que, as vezes, o melhor investimento é não fazer nada e aguardar o momento certo para investir. Muitos investidores tem aversão em ver “dinheiro parado na conta”. Ele pode ter retorno nulo em um portfólio, mas deixa aberta a oportunidade de investir em momentos de crise. Não se esqueça, *cash is king*.

Indicadores

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2014
Renda Fixa													
CDI	0.84%	0.78%	0.76%	0.82%									3.24%
IRF-M	-0.18%	2.18%	0.63%	1.28%									3.95%
IMA-B	-2.55%	4.44%	0.90%	2.42%									5.18%
IMA Geral ex-C	-0.74%	2.64%	0.68%	1.59%									4.20%
Fundos Imobiliários													
IFIX	-6.74%	3.74%	0.42%	1.04%									-1.84%
Ações													
Ibovespa	-7.51%	-1.14%	7.05%	2.38%									0.21%
IBrX	-8.15%	-0.32%	6.89%	2.71%									0.52%
Small Caps	-8.48%	-1.00%	4.30%	-0.97%									-6.42%
Outros													
IFMM	0.36%	0.31%	0.29%	0.33%									1.30%
Dólar	2.37%	-2.90%	-3.04%	-1.69%									-5.25%
Ouro	6.73%	2.18%	-4.76%	-2.07%									1.72%
Ouro (EUA)	3.85%	6.58%	-3.26%	0.55%									7.66%

	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

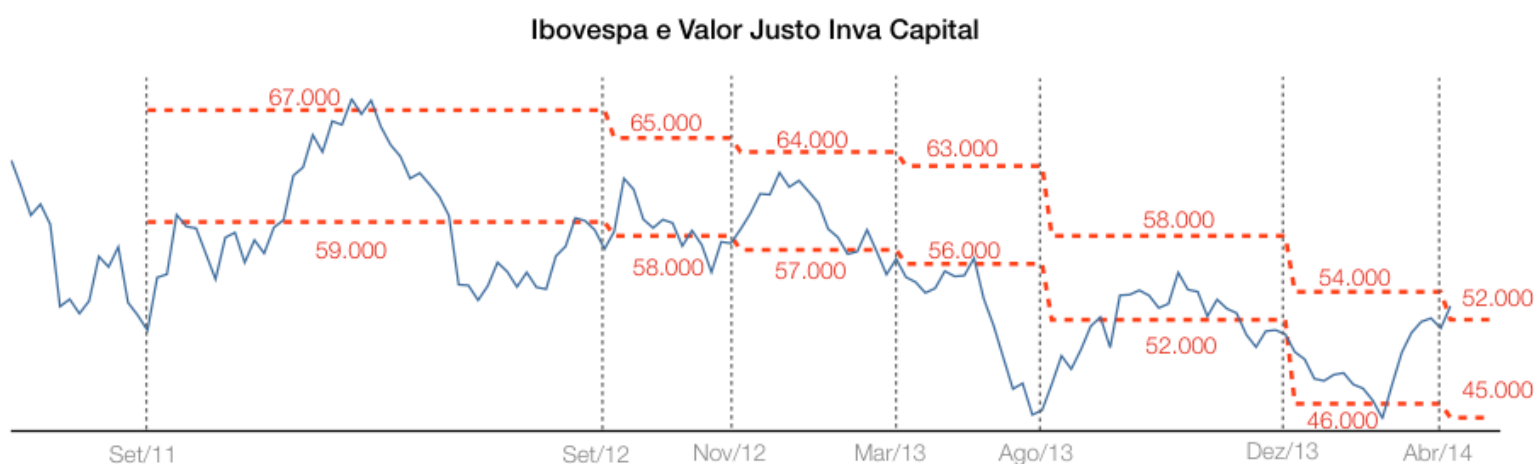
Como vimos no texto de cenário, muito pouco mudou no mercado financeiro em abril. A inflação continua galopante e a Balança Comercial fraca. As perspectivas de troca de governo mantém o Ibovespa acima de 50 mil pontos. Neste mês, focaremos em duas classes de investimentos: Imóveis e Ações.

O Ibovespa recuperou-se bem de sua queda apresentada no início do ano, não porque a economia dá sinais de crescimento pujante (longe disso, aliás), mas porque alguma perspectiva de mudança na política econômica para 2015 tem trazido esperanças de que as coisas poderão melhorar nos próximos anos. A economia está fraca e duas provas disso são:

1. De acordo com a FENABRAVE as vendas de carros (autos) e caminhões recuam, respectivamente, 7,6% e 14,2% no ano até abril, quando comparados ao mesmo período de 2013.
2. O total de empregos gerados no primeiro trimestre de 2014 recuou 3% em comparação ao ano anterior (345 mil contra 357 mil de 2013, segundo dados do CAGED) e tem grandes chances de piorar ainda mais, pois as empresas estão revendo seus planos para o ano e iniciando demissões.

Apesar destes fatores, o Ibovespa subiu 8,35% entre fevereiro e abril, enquanto o índice de *small caps* (SMLL) apenas 2,26%. Isso se explica pela recuperação forte da ação da Petrobras, principalmente. Afinal, a expectativa de um novo governo faz com que o mercado tenha a esperança de que a ingerência política na empresa ao menos diminua.

Recalculamos nosso Ibovespa justo, que recuou de 54 mil para 52 mil pontos em seu nível máximo e de 46 mil para 45 mil pontos no nível mínimo. Essa queda se deve principalmente ao fato dos juros de longo prazo terem subido entre novembro/13 e abril/14 - impactando de forma relevante o cálculo.



O mercado imobiliário está em uma fase bem diferente da vivida pelo mercado de ações, pois apesar de ter desacelerado, continua muito próximo do topo histórico (pelo menos nos preços de venda). Aqui, gostaríamos de fazer uma pausa.

Não acreditamos que há em nosso país uma pesquisa de preços de imóveis que seja confiável. O índice FIPE-ZAP leva em conta o preço anunciado (que como sabemos, nunca é o preço de compra) e, por isso, apresenta um grande padrão de oscilação. Já o INPESPAR, ligado ao Secovi-PR, deixou de publicar sua Pesquisa de Mercado em dezembro passado (por motivos não muito claros). Isso é muito ruim ao mercado em geral, pois, sem uma base de dados, qualquer um pode dizer o que pensa sobre o mercado imobiliário. Obviamente, a pessoa que tiver sua previsão corroborada pela realidade (e, certamente alguém terá, muito provavelmente por sorte) tornar-se-á um “profeta”, mesmo que de forma efêmera. Como nós acreditamos que sem dados há pouco para se falar (vamos torcer para que a FGV lance logo seu índice do mercado imobiliário residencial), vamos avaliar alguns conceitos básicos:

- a) No longo prazo os preços dos imóveis tendem a se correlacionar com o crescimento da economia
- b) No longo prazo os preços dos imóveis tendem a se correlacionar com o crescimento da população
- c) Os preços dos aluguéis precisam convergir para uma remuneração similar a taxa de juros livre de risco acrescida de um prêmio de risco menos o crescimento dos preços dos imóveis.

Agora vamos a cada um dos pontos descritos acima:

- a) **No longo prazo os preços dos imóveis tendem a se correlacionar com o crescimento da economia**
Utilizando dados dos EUA, verificou-se que realmente o preço dos imóveis tendem a subir próximo da velocidade do crescimento do PIB nominal.
- b) **No longo prazo os preços dos imóveis tendem a se correlacionar com o crescimento da população**
Lugares em que há expansão na densidade demográfica tendem a apresentar aumento de preços dos imóveis, porém em locais onde há êxodo, os preços recuam. O maior exemplo disso é o que aconteceu com a cidade de Detroit, nos EUA. Enquanto a sua população recuou 24,5% entre 2000 e 2010, os imóveis despencaram 32,0%.
- c) **Os preços dos alugueis precisam convergir para uma remuneração similar a taxa de juros livre de risco acrescida de um prêmio de risco menos o crescimento dos preços dos imóveis**

O valor do aluguel no Brasil, de acordo com os níveis de juros de longo prazo e o potencial do crescimento do PIB deveriam representar 0,88% para imóveis edificadas e 0,66% para terrenos, porém como não é isso que temos visto, ou os valores recuam ou os aluguéis sobem. Acredito que as duas coisas acontecerão. Observamos que os Fundos Imobiliários estão alinhados com esse número, já que em média estão próximos de 0,82% (amostra de 15 fundos que a Inva Capital acompanha).

Nosso portfólio foi bem em abril, com destaque para as carteiras de renda fixa e ações. O desempenho relativamente mais fraco da carteira de investimentos alternativos (e do IFMM) mostra, mais uma vez, que o cenário está bastante desafiador.

Como destacamos no início, o mercado de ações vive uma fase de momento, puxado, principalmente pelo resultado de pesquisas eleitorais. Da mesma forma que ele subiu rapidamente, a queda pode ser abrupta, caso as pesquisas indiquem um novo fôlego da presidente Dilma. Além disso, fundamentalmente, não enxergamos um Ibovespa muito acima dos níveis atuais, e, por isso, reduzimos o peso da carteira de ações - mas mantivemos uma certa exposição para aproveitar esse *momentum trading*.

Por outro lado, aumentamos o peso de renda fixa e investimentos alternativos com o intuito de reduzir a volatilidade do portfólio - não custa lembrar que a Copa do Mundo começa em um mês e podemos ter protestos Brasil afora, o que pode trazer certa agitação ao mercado.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Renda Fixa	34%	1.62%	2%	36%
Imóveis	26%	0.75%		
Ações	26%	2.67%	-3%	23%
Alternativos	14%	0.37%	1%	15%
TOTAL		1.49%		
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%	1.49%									1.93%
	Benchmark	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%									4.47%
TOTAL	Portfólio													12.65%
	Benchmark													41.92%

Renda Fixa

Nossa carteira de renda fixa ficou em linha com seu *benchmark*, o IMA Geral ex-C. O destaque foram os títulos indexados à inflação e os pré-fixados.

Há dois meses, iniciamos a redução da *duration* (sensibilidade à mudança nos juros) da carteira, com a troca da NTN-B 2050 pela NTN-B 2024, passando pelo aumento do peso da LTN 2016 em relação a LTN 2017. Agora, dando mais um passo nesse sentido, diminuimos a alocação na NTN-B 2035 para dobrar a exposição à NTN-B 2024.

Assim, acreditamos que estaremos bem protegidos em caso de maior agitação, bem como preparados para um bom desempenho caso o cenário acabe melhorando.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
LCI/LCA AAA	50%	0.89%		
NTN-B 15/05/35	20%	3.57%	-8%	12%
LTN 01/01/16	15%	1.14%		
LTN 01/01/17	5%	1.46%		
LCI A+	12%	0.91%		
NTN-B 15/08/2024	8%	2.21%	+8%	16%
TOTAL		1.62%		
IMA Geral ex-C		1.59%		

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%	1.62%									3.79%
	IMA Geral ex-C	-0.74%	2.64%	0.68%	1.59%									4.20%
	CDI	0.84%	0.78%	0.76%	0.82%									3.24%
	% CDI	-	323.08%	81.58%	197.56%									116.99%
TOTAL	Carteira													19.25%
	IMA Geral ex-C													25.69%
	CDI													25.29%
	% CDI													76.10%

Ficamos pouco abaixo do IFIX, devido a performance do Brasil Shopping e BTG Corporate Office. Apesar disso, continuamos tranquilos em relação a ambos. O Brasil Shopping está com o valor patrimonial da sua cota em R\$ 2.051,90, enquanto é negociado em bolsa por volta de R\$ 1.600,00. Além disso, ele está muito bem diversificado em relação a *shopping centers* e administradores - sem contar receitas vindas de estacionamentos e mídia. Já o BTG Corporate Office teve algumas saídas de locatários, mas que não deve trazer impactos relevantes à receita de aluguéis.

Do lado positivo, o fundo Rio Negro subiu quase 10%. Esse alta fez com que ele chegasse ao seu patamar justo em nossa visão. Por isso, ele sairá da carteira a partir de maio. Quem ganha em exposição é o Brasil Plural Absoluto, que está bastante descontado em relação a sua cota patrimonial (R\$ 86,91, enquanto é negociado em torno de R\$ 75,00).

Por fim, ressaltamos que o aluguel médio de nossa carteira (0,83%) equivale a uma taxa anual de 10,43%, livre de IR para pessoas físicas, o que julgamos ser bastante atrativa.

FUNDO	CÓDIGO	PESO	RENTABILIDADE			MUDANÇAS	NOVO PESO
			COTA	ALUGUEL	TOTAL		
Brasil Shopping	HGBS11	32%	-1.67%	0.82%	-0.85%		
TRX Logística	TRXL11	18%	0.00%	0.86%	0.86%		
BTG Corporate Office	BRCR11	13%	-2.05%	0.79%	-1.26%		
RB Capital Renda II	RBRD11	15%	1.48%	0.59%	2.07%		
Brasil Plural Absoluto	BPFF11	17%	0.49%	0.99%	1.48%	5%	22%
Rio Negro	RNGO11	5%	8.31%	0.94%	9.25%	-5%	0%
		TOTAL	-0.08%	0.83%	0.75%		
		IFIX			1.04%		

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%	0.75%									0.71%
	IFIX	-6.74%	3.74%	0.42%	1.04%									-1.84%
TOTAL	Carteira													25.69%
	IFIX													23.45%

A rentabilidade da nossa carteira pouco acima do Ibovespa mostra que o foco em valor pode se sair bem, mesmo em períodos em que o mercado está voltado para *trades* em momento. Destaque, mais uma vez, para Cielo, Cetip e Itaú. Além delas, a Randon também se saiu muito bem, mesmo com cenário desfavorável para o setor de autos e caminhões.

Por outro lado, o resultado da Vale não foi bem recebido. Já a Tractebel está no conturbado meio das elétricas, envoltas em turbulências como apagão e o socorro do governo para as distribuidoras. Mesmo assim, não vemos motivo para preocupação por se tratar de uma empresa geradora, com parque bem diversificado.

Aproveitamos a boa sequência de altas da Cielo para reduzir seu peso. A fragilidade do cenário fez com que reduzíssemos à exposição a Randon e a Vale. Por fim, a Panvel, que mostra crescimento contínuo em suas margens e receita, caiu exageradamente nos últimos meses; assim decidimos investir na ação da empresa.

	Código	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
iShare IBrX-100	BRAX11	19%	2.68%		
Cielo	CIEL3	12%	9.24%	-1%	11%
Cetip	CTIP3	12%	3.33%		
Tractebel	TBLE3	11%	-5.53%		
Randon	RAPT4	11%	6.98%	-5%	6%
Paraná Banco	PRBC4	10%	-1.86%		
Vale	VALE5	9%	-3.93%	-2%	7%
Graziotin	CGRA4	8%	4.29%		
Itaú Unibanco	ITUB4	8%	8.59%		
Panvel	PNVL3			8%	8%
TOTAL			2.67%		
Ibovespa			2.38%		

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%	2.67%									-0.23%
	Ibovespa	-7.51%	-1.14%	7.05%	2.38%									0.21%
TOTAL	Carteira													-12.69%
	Ibovespa													-9.39%

Alternativos

Tivemos um mês em linha com o IFMM. Alguns fundos foram muito bem, principalmente o BTG Pactual Hedge Plus e o Claritas Long Short (cujo peso na carteira foi aumentado mês passado). Por outro lado, o Safra Galileo e o Bradesco Private Dólar prejudicaram nosso desempenho.

O Safra Galileo apostou pesado no recuo do Ibovespa e na queda do real. A nossa leitura do cenário também é essa. Mas como nada disso ocorreu, ao menos em abril, o fundo acabou caindo. Já o Bradesco Private Dólar seguiu a moeda americana, que não se valorizou devido a grande entrada de dólares no país para o aumento de capital da Oi, além da tentativa do governo em segurar o câmbio para evitar um aumento ainda maior da inflação.

Não faremos alterações na carteira.

Fundo	Estratégia	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Brasil Plural Inst. 15 FIC FIM	Multiestratégia	16%	0.59%		
BTG Pactual Hedge Plus	Multiestratégia	15%	1.20%		
BNY Mellon ARX Hedge Plus	Macro	14%	0.38%		
Claritas Long Short	Long Short Direcional	13%	1.05%		
Perfin Long Short 15 FIC FIM	Long Short Direcional	11%	0.58%		
Brasil Plural Cred. Corp. FIC FIM CP	Multiestratégia	12%	0.97%		
Bradesco Private Dolar FIC Cambial	Cambial	12%	-1.67%		
Safra Galileo FIM	Multigestor	5%	-0.83%		
	TOTAL		0.37%		
	IFMM		0.33%		

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%	0.37%									0.92%
	IFMM	0.36%	0.31%	0.29%	0.33%									1.30%
TOTAL	Carteira													12.91%
	IFMM													12.74%

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.