



Apesar do foco na Copa do Mundo, junho foi um mês bastante movimentado. No início do mês, o Banco Central Europeu se tornou o primeiro grande banco central a ter taxas de juros negativas, mostrando que a liquidez nos mercados globais deverá continuar elevada mesmo com a redução feita pelos EUA. Isso porque as coisas na Europa não estão muito bem. A França mais especificamente, mostra dificuldades para voltar a crescer. Enquanto isso, no Reino Unido, o presidente do Banco da Inglaterra, Mark Carney, disse que o banco pode elevar os juros por lá mais cedo que o mercado imagina. Isso fez com que a libra esterlina disparasse em relação ao dólar norte-americano.

Logo em seguida, a Argentina voltou aos holofotes após um grupo de *hedge funds* ter vencido na justiça norte-americana uma longa batalha para receber 100 centavos para cada dólar da dívida que o país deu calote em 2001. Essa história renderia um livro - e, possivelmente, um filme - com até a apreensão de uma fragata histórica argentina na África (após esse episódio, a presidente argentina, Cristina Kirchner, deixou de usar o avião presidencial com medo que o mesmo acontecesse). Como, 93% dos detentores da dívida haviam aceito a redução nos pagamentos, o país fez o depósito do pagamento que venceria em junho em um banco nos EUA, mas isso não foi aceito pela corte e, agora, a Argentina tem até 30 de julho para negociar com os fundos para não dar o segundo calote do século.

Quase no final do mês, os EUA revisaram seu PIB do primeiro trimestre. A queda de 2,9% não foi nada animadora. Mesmo assim, o resultado parece ter sido apenas um solavanco na rota, já que os dados econômicos recentes mostram forte crescimento da economia do país. O mercado de ações responde de acordo e não para de subir (veja o gráfico do S&P500 na página 5).

No Brasil, as atenções estão voltadas para a Copa e para as pesquisas eleitorais. Enquanto isso, a economia continua mostrando sinais de fraqueza com inflação alta e crescimento baixo. E o pior, o pessimismo começa a transbordar para 2015. Veja como estão as expectativas do mercado no último Boletim Focus de junho:

Expectativas de Mercado								
Mediana - agregado	2014				2015			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	6,47	6,46	6,46	= (2)	6,01	6,10	6,10	= (1)
IGP-DI (%)	6,73	5,50	5,45	▼ (8)	5,50	5,50	5,50	= (31)
IGP-M (%)	6,59	5,94	5,44	▼ (8)	5,50	5,50	5,50	= (24)
IPC-Fipe (%)	6,10	6,04	6,04	= (1)	5,00	5,00	5,00	= (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,40	2,40	2,40	= (4)	2,50	2,50	2,50	= (4)
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	2,33	2,32	2,31	▼ (1)	2,47	2,46	2,46	= (1)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	11,00	11,00	11,00	= (4)	12,00	12,00	12,00	= (5)
Meta Taxa Selic - média do período (%a.a.)	10,91	10,91	10,91	= (4)	12,00	11,91	11,88	▼ (4)
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	34,85	34,65	34,70	▲ (1)	35,10	35,00	35,00	= (2)
PIB (% do crescimento)	1,50	1,16	1,10	▼ (5)	1,85	1,60	1,50	▼ (6)
Produção Industrial (% do crescimento)	1,24	-0,14	-0,14	= (1)	2,20	2,30	2,20	▼ (1)
Conta Corrente (US\$ Bilhões)	-80,00	-80,00	-80,00	= (5)	-75,60	-75,00	-75,00	= (2)
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	3,00	2,00	2,01	▲ (1)	10,00	10,00	9,90	▼ (1)
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)	60,00	60,00	60,00	= (12)	55,00	55,40	55,60	▲ (2)
Preços Administrados (%)	5,00	5,00	5,00	= (5)	6,60	7,00	6,75	▼ (1)

* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento

(▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)

Há quatro semanas, a expectativa para o crescimento do PIB para 2014 era de 1,5%, agora já estamos em 1,0%. Executivos tem reclamado sobre os efeitos da Copa nas vendas, isso pode fazer com que haja redução na economia brasileira no segundo trimestre. Veja que o número não é nada animador para o ano que vem também. Por isso, as altas do Ibovespa baseadas em pesquisas eleitorais nos parecem bastante infundadas - mesmo que haja um novo presidente ano que vem, 2015 parece ser um ano bastante ruim para a economia.

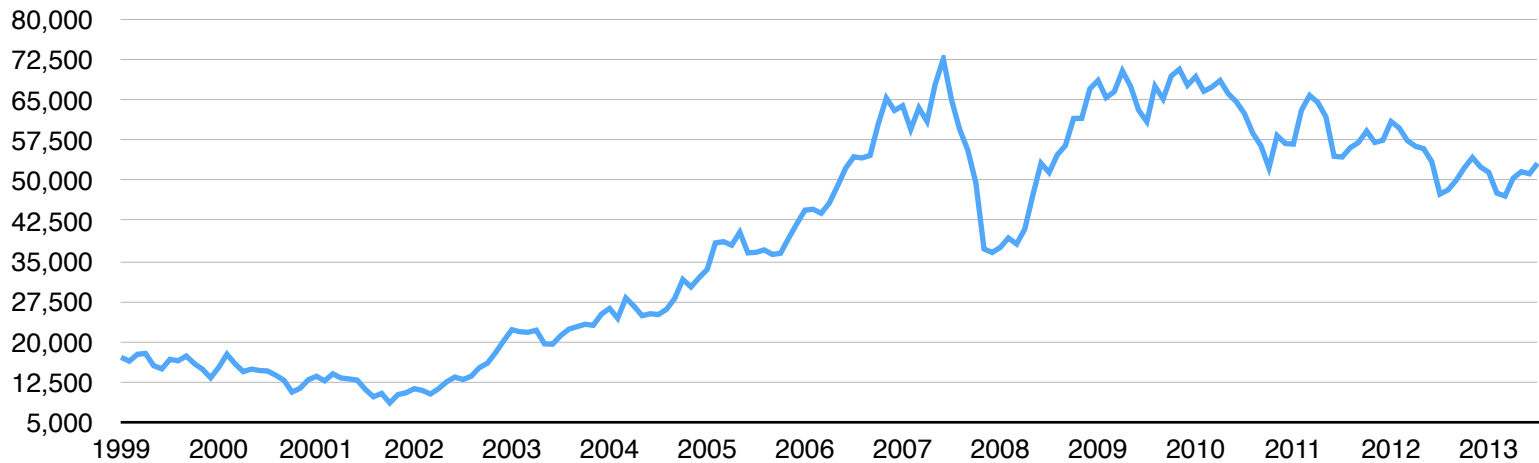
Indicadores

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2014
Renda Fixa													
CDI	0.84%	0.78%	0.76%	0.82%	0.86%	0.82%							4.98%
IRF-M	-0.18%	2.18%	0.63%	1.28%	1.84%	0.92%							6.84%
IMA-B	-2.55%	4.44%	0.90%	2.42%	4.27%	0.06%							9.73%
IMA Geral ex-C	-0.74%	2.64%	0.68%	1.59%	2.51%	0.58%							7.44%
Fundos Imobiliários													
IFIX	-6.74%	3.74%	0.42%	1.04%	1.40%	1.31%							0.84%
Ações													
Ibovespa	-7.51%	-1.14%	7.05%	2.38%	-0.75%	3.70%							3.14%
IBrX	-8.15%	-0.32%	6.89%	2.71%	-1.12%	3.62%							2.99%
Small Caps	-8.48%	-1.00%	4.30%	-0.97%	1.06%	2.75%							-2.82%
Outros													
IFMM	0.36%	0.31%	0.29%	0.33%	1.02%	0.73%							3.08%
Dólar	2.37%	-2.90%	-3.04%	-1.69%	0.34%	-1.20%							-6.07%
Ouro	6.73%	2.18%	-4.76%	-2.07%	0.00%	3.75%							5.53%
Ouro (EUA)	3.85%	6.58%	-3.26%	0.55%	-0.03%	5.12%							13.14%

	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%

Enquanto a bola rolava na Copa do Mundo do Brasil, o principal índice de ações da pátria do futebol se valorizava. Tem algo a ver? Não. Sem novos fatos negativos e com a leve melhora da expectativa dos investidores em relação ao futuro do Brasil os valores das empresas saíram do limbo. Os níveis alcançados em março são os mesmos de junho de 2007, ou seja, quem comprou um fundo Ibovespa com taxa de administração de 2% a.a. está perdendo 31,95% em relação ao índice. Nem precisa dizer que é muito pior do que o rendimento de outras aplicações mais conservadoras.

Ibovespa - dez/99 a jun/14



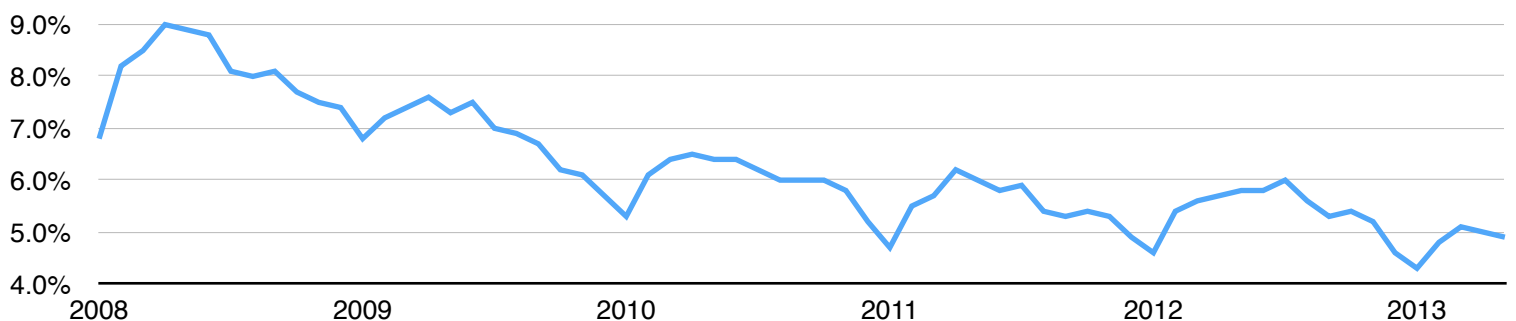
A política tem interferido nos preços das ações?

Sim, isso já foi apresentado na Carta de abril de 2014 e discutido por nós desde o ano passado. É fato que o Brasil não terá como crescer bem em 2014 tampouco em 2015, porém com a possível troca da equipe econômica, o mercado passou a acreditar que nossa economia poderá voltar para um período de maior prosperidade nos anos futuros.

Erros foram cometidos nos últimos anos e agora estamos pagando o preço. Juros voltaram a subir, energia elétrica disparou (correções entre 30% e 40% estão sendo praticados pelas distribuidoras neste ano), Balança Comercial está pífia e a inflação pressiona. Tudo isso não se muda em um mês, portanto acreditamos que a piora do cenário é saudável.

A taxa de desemprego no Brasil, que experimentou mínimas históricas nos últimos anos, deve voltar a subir - a inflação de serviços precisa recuar.

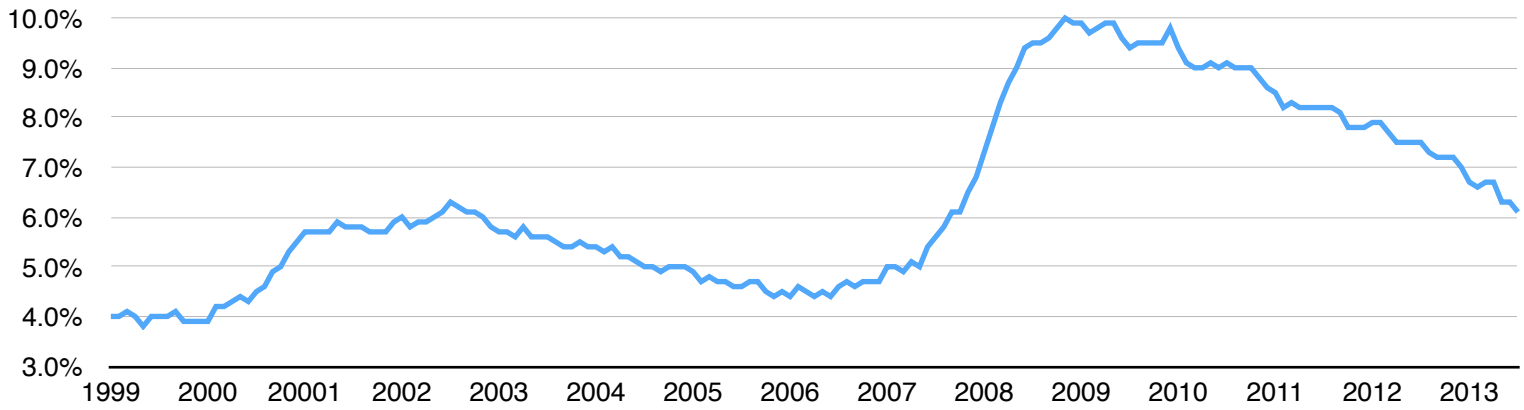
Taxa de Desemprego Brasil - dez/08 a abr/14



E na maior economia do mundo...

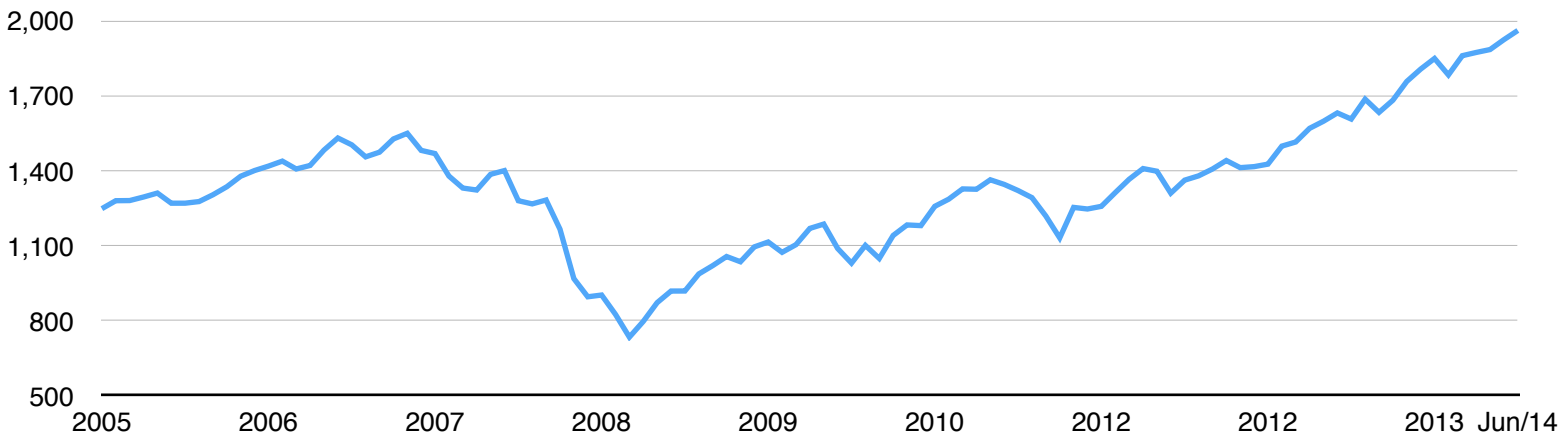
Apesar da economia americana não estar pujante, eles parecem estar no caminho certo. O desemprego recuou para 6,1% em maio, nível mais baixo desde o início da crise, em 2008. Seguindo essa tendência, deveremos ver o Fed iniciando o ciclo de aumento nos juros por lá.

Taxa de Desemprego EUA - dez/99 a jun/14



Isso nos parece uma oportunidade de acreditar que o crescimento econômico se manterá e será acima de países improdutivos como o Brasil, os juros subirão e a dívida será paga. Enquanto isso, diversas das ações de empresas norte-americanas estão em novo topo histórico:

S&P500 - dez/04 a jun/14



O resultado de junho do Portfólio da Inva Capital foi muito bom, com todas as classes apresentando valorização.

O grande destaque foi a carteira de Ações que se valorizou quase 5%. Acreditamos que as empresas brasileiras tenham voltado para níveis justos, pois a pouca perspectiva de crescimento para a economia do Brasil para 2015 não deve impulsionar muito mais a Renda Variável.

Além disso, uma possível piora no cenário imobiliário pode complicar ainda mais o cenário. Assim, sugerimos redução do peso das carteiras de Imóveis e Ações para julho.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Renda Fixa	41%	0.63%	4%	45%
Imóveis	22%	0.84%	-2%	20%
Ações	20%	4.79%	-5%	15%
Alternativos	17%	0.57%	3%	20%
TOTAL		1.50%		
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%	2.28%	1.50%							5.82%
	Benchmark	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%							6.78%
TOTAL	Portfólio													16.95%
	Benchmark													45.06%

Renda Fixa

A carteira de Renda Fixa não apresentou rendimento elevado, porém ficou acima do IMA Geral ex-C. Os títulos indexados à inflação (NTN-B) foram os responsáveis por pressionar a performance e a mudança do último mês, quando a redução de seus pesos se mostrou acertada.

A taxa real de juros voltou a subir, apesar da taxa nominal não ter mudado de forma relevante. Os investidores estão crendo que o baixo desempenho da economia fará com que a inflação fique menos pressionada e, com isso, a taxa real cresça enquanto que a nominal, que afeta as LTNs, permanece inalterada.

Não sugerimos alterações nesta carteira. Acreditamos que os juros das NTN-B estão atraentes, mas sem ainda oferecer grandes vantagens aos investidores.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
LCI/LCA AAA	40%	0.89%		
NTN-B 15/08/2024	15%	0.15%		
LTN 01/01/16	15%	1.18%		
NTN-B 15/05/35	10%	-1.13%		
LCI A+	15%	0.91%		
LTN 01/01/17	5%	1.06%		
TOTAL		0.63%		
		IMA Geral ex-C		
		0.58%		

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%	2.31%	0.63%							6.86%
	IMA Geral ex-C	-0.74%	2.64%	0.68%	1.59%	2.51%	0.58%							7.44%
	CDI	0.84%	0.78%	0.76%	0.82%	0.86%	0.82%							4.98%
	% CDI	-	323.08%	81.58%	197.56%	268.60%	76.83%							137.65%
TOTAL	Carteira													22.77%
	IMA Geral ex-C													29.59%
	CDI													27.41%
	% CDI													83.09%

Os dois fundos com maior relevância desta carteira apresentaram desvalorização em suas cotas, o que prejudicou o desempenho de junho.

O BTG Corporate Office, que teve seu peso reduzido nos últimos meses (era de 30% em outubro/13), apresentou desvalorização maior. Nos últimos meses, alguns inquilinos devolveram imóveis, e isso (apesar de não prejudicar o fluxo de caixa no momento devido às multas por quebra de contrato) tem deixado os investidores mais prudentes. O fundo divulgou reavaliação dos seus imóveis, que recuou 2,1% em relação à avaliação de nov/13, ou seja, os imóveis comerciais parecem ter começado a cair de preços realmente.

Não sugerimos alterações na composição da carteira e acreditamos que os rendimentos dos alugueis (0,81% ao mês) estão alinhados com a necessidade de remuneração de acordo com o cenário econômico atual.

FUNDO	CÓDIGO	PESO	RENTABILIDADE			MUDANÇAS	NOVO PESO
			COTA	ALUGUEL	TOTAL		
Brasil Shopping	HGBS11	32%	-0.06%	0.81%	0.75%		
Brasil Plural Absoluto	BPFF11	22%	-0.60%	0.91%	0.31%		
TRX Logística	TRXL11	18%	0.86%	0.86%	1.72%		
RB Capital Renda II	RBRD11	15%	1.41%	0.60%	2.02%		
BTG Corporate Office	BRCR11	13%	-1.45%	0.81%	-0.63%		
		TOTAL	0.03%	0.81%	0.84%		
		IFIX			1.31%		

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%	3.90%	0.84%							5.52%
	IFIX	-6.74%	3.74%	0.42%	1.04%	1.40%	1.31%							0.84%
TOTAL	Carteira													31.69%
	IFIX													26.82%

Com a ótima valorização da Cielo, Panvel e Paraná Banco, a carteira de Ações da Inva Capital apresentou rendimento ainda melhor do que do Ibovespa. Assim, no ano, ampliamos um pouco a diferença para o índice.

Algumas companhias tiveram suas ações desvalorizadas. Tractebel recuou levemente porque os preços de energia elétrica no mercado livre (CCEE) caíram e a Randon continua sofrendo com a queda nas vendas de caminhões - em junho deste ano foram emplacados 18% a menos que no mesmo mês de 2013, segundo dados da Fenabrave.

A entrada da Panvel na carteira ocorreu em ótimo momento e a manutenção das fabulosas Cetip e Cielo também foi uma decisão acertada, pois apesar de já terem subido bem continuam em ascensão. Por enquanto, não vemos razão para efetuarmos alterações na composição desta carteira.

Empresa	Código	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
iShare IBrX-100	BRAX11	20%	1.41%		
Cetip	CTIP3	12%	9.25%		
Cielo	CIEL3	11%	13.66%		
Tractebel	TBLE3	11%	-0.60%		
Paraná Banco	PRBC4	10%	10.11%		
Grazziotin	CGRA4	10%	-1.52%		
Itaú Unibanco	ITUB4	10%	0.81%		
Panvel	PNVL3	10%	12.45%		
Randon	RAPT4	6%	-3.80%		
	TOTAL		4.79%		
	Ibovespa		3.70%		

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%	1.37%	4.79%							5.99%
	Ibovespa	-7.51%	-1.14%	7.05%	2.38%	-0.75%	3.70%							3.14%
TOTAL	Carteira													-7.25%
	Ibovespa													-6.74%

Alternativos

O rendimento de junho deixou a desejar e a principal razão, se não a única, foi a queda da moeda norte-americana em relação ao Real. O ganho de credibilidade que o Brasil teve nos últimos meses com a expectativa de que a presidente Dilma não se re-eleja somado ao diferencial de juros entre o nosso país e outras economias, atraiu muitos dólares e o real se valorizou - além das intervenções do Banco Central no mercado de câmbio.

Apesar do que foi dito acima, não acreditamos que o fundo cambial deva sair da carteira, logo, mantemos nossas recomendações.

Fundo	Estratégia	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Brasil Plural Inst. 15 FIC FIM	Multiestratégia	16%	1.24%		
BTG Pactual Hedge Plus	Multiestratégia	15%	1.63%		
BNY Mellon ARX Hedge Plus	Macro	14%	0.42%		
Claritas Long Short	Long Short Direcional	13%	0.54%		
Perfin Long Short 15 FIC FIM	Long Short Direcional	11%	0.39%		
Brasil Plural Cred. Corp. FIC FIM CP	Multiestratégia	12%	0.84%		
Bradesco Private Dolar FIC Cambial	Cambial	12%	-1.47%		
Safra Galileo FIM	Multiestratégia	5%	1.26%		
	TOTAL		0.57%		
	IFMM		0.73%		

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%	0.81%	0.57%							2.32%
	IFMM	0.36%	0.31%	0.29%	0.33%	1.02%	0.73%							3.08%
TOTAL	Carteira													14.47%
	IFMM													14.72%

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.