



A crise política pela qual o Brasil se intensificou em março, fazendo com que o dólar tivesse forte alta. Do lado econômico, Joaquim Levy continua tentando implementar medidas para que o país volte aos trilhos.

Na Europa, o Banco Central Europeu começou seu programa de recompra de títulos. São 60 bilhões de euros todo mês, pelo menos, até setembro de 2016. O resultado disso foi a queda nos juros locais, inclusive com empresas vendo seus *bonds* terem rendimento negativo!

Já a crise grega persiste - pelo menos os artigos ligando qualquer decisão tomada pelo país à Teoria dos Jogos pararam de aparecer. Com ares de novela mexicana, o episódio está se arrastando mais do que o necessário. Enquanto o ministro das finanças grego Yanis Varoufakis (que fez um polêmico ensaio ao estilo Caras na revista francesa *Match*), fala que o país irá cumprir todas as obrigações, há informações que o país não terá mais dinheiro em algumas semanas. Veremos se isso ocorrerá em 09/04, quando a Grécia deverá pagar ao FMI cerca de € 450 milhões de um empréstimo.

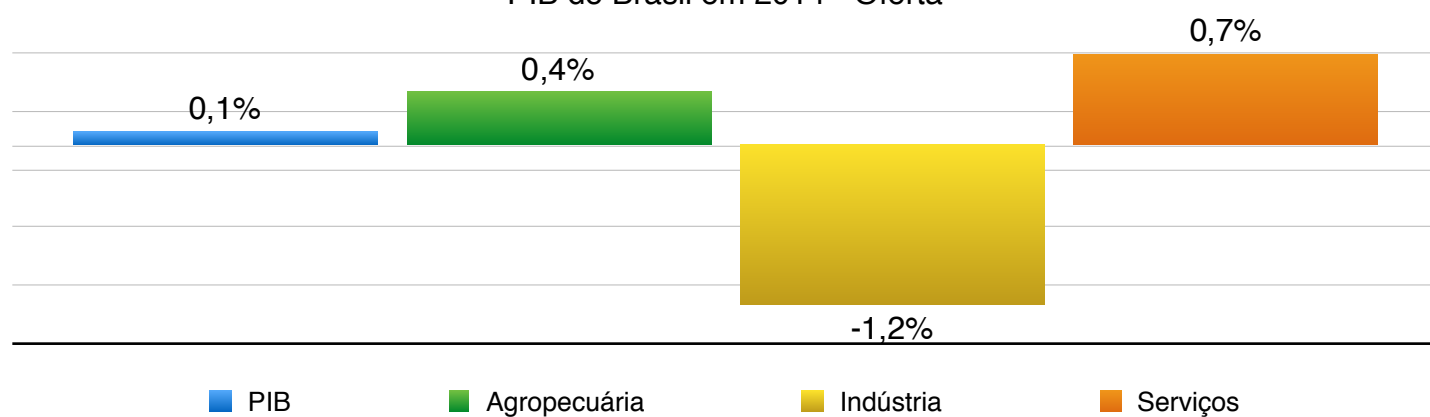
Enquanto isso, alguns investidores se preparam para uma possível saída da Grécia da zona do euro (*Grexit*). George Soros, vê a chance disso acontecer em 50%. Não esperamos tanta turbulência caso isso ocorra como em 2012 - o que não quer dizer que as coisas serão tranquilas.

Para finalizar nosso giro pela Europa, completamos 1 ano da invasão russa na Ucrânia, ainda longe de uma solução para o conflito. Durante este tempo, as relações do ocidente com a Rússia se deterioraram, com sanções de um lado e mostras da força militar de outro, com episódios lembrando os anos da Guerra Fria. Sem dúvida, é algo a se monitorar.

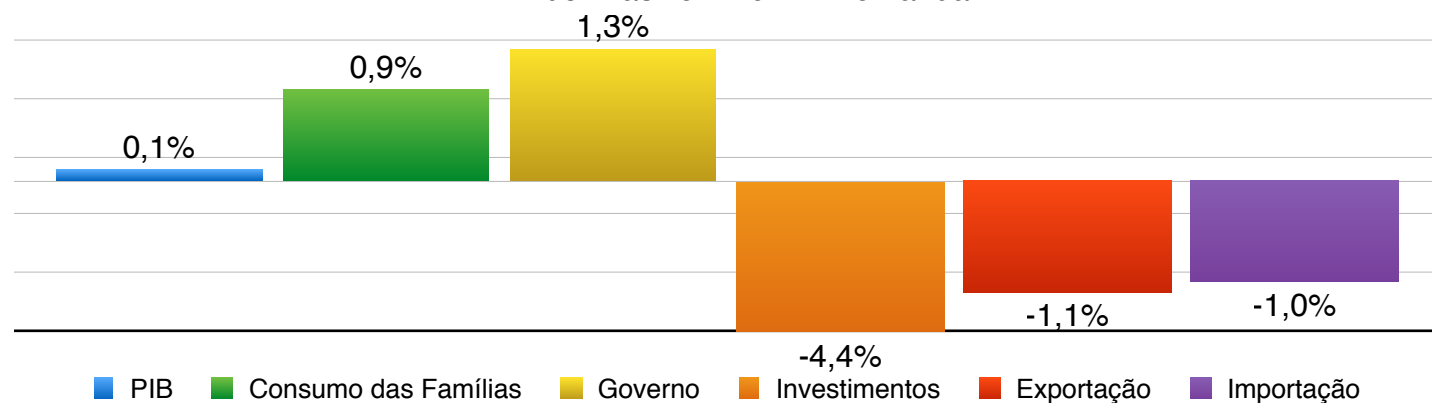
Nos EUA, as atenções estavam voltadas ao comunicado do Fed e a possível retirada da palavra "paciente" do texto. Isso poderia sinalizar uma possível alta nos juros já em junho. "Paciente" saiu do comunicado, mas a entrevista coletiva de Janet Yellen deixou claro que não haverá aumento de juros sem a certeza de que a economia norte-americana irá conseguir absorver tal impacto. Deveremos ver movimentação neste sentido em setembro.

No Brasil, tivemos a divulgação do PIB de 2014. A economia brasileira ficou praticamente estagnada em 2014, com crescimento de 0,1%. Na comparação do 3T14 com o 4T14, houve queda de 0,2%. Os gráficos abaixo mostram como foi o PIB pela ótica do oferta e demanda. Note como a indústria brasileira teve um ano para se esquecer, e como o resultado não foi pior porque o governo aumentou seus gastos.

PIB do Brasil em 2014 - Oferta



PIB do Brasil em 2014 - Demanda



Outro ponto importante no resultado, foi a taxa de investimento e poupança em relação ao PIB. A de investimento foi de 20,5% em 2013 para 19,7% em 2014, e a de poupança de 17,0% para 15,8%. Estes números mostram como o país terá dificuldade em crescer nos próximos trimestres

Indicadores

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2015	
Renda Fixa														
CDI	0,93%	0,82%	1,04%											2,82%
IRF-M	1,79%	0,29%	-0,03%											2,05%
IMA-B	3,12%	0,54%	-0,28%											3,38%
IMA Geral ex-C	2,08%	0,49%	0,09%											2,68%
Fundos Imobiliários														
IFIX	2,69%	-0,22%	-1,61%											0,81%
Ações														
Ibovespa	-6,20%	9,97%	-0,84%											2,29%
IBrX	-5,88%	9,33%	-0,51%											2,38%
Small Caps	-12,05%	5,65%	0,89%											-6,25%
S&P500 (US\$)	-3,10%	5,49%	-1,74%											0,44%
MSCI World Index (US\$)	-1,88%	5,68%	-1,81%											1,82%
Outros														
IFMM	1,12%	2,04%	2,88%											6,15%
Dólar	1,20%	5,71%	12,48%											20,33%
IPCA	1,24%	1,22%												2,48%

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total	Anualizado
Renda Fixa												
CDI	11,59%	8,40%	8,06%	10,82%							44,86%	9,71%
IRFM	14,46%	14,31%	2,63%	11,41%							49,60%	10,60%
IMA-B	15,11%	26,67%	-8,80%	14,62%							52,42%	11,11%
IMA Geral ex-C	13,73%	16,88%	-0,98%	12,42%							47,97%	10,29%
Fundos Imobiliários												
IFIX	16,50%	35,02%	-12,87%	-2,86%							33,13%	7,42%
Ações												
Ibovespa	-18,11%	7,40%	-15,50%	-3,09%							-27,98%	-7,88%
IBrX	-11,39%	11,55%	-3,14%	-2,81%							-6,95%	-1,78%
Small Caps	-16,61%	28,67%	-15,10%	-16,98%							-24,37%	-6,74%
S&P500 (US\$)	0,00%	13,41%	29,60%	11,38%							63,71%	13,11%
MSCI World Index (US\$)	-7,61%	13,18%	24,10%	2,93%							33,57%	7,50%
Outros												
IFMM	11,16%	13,43%	9,35%	7,75%							48,57%	10,40%
Dólar	12,32%	9,42%	14,33%	12,31%							57,80%	12,08%
IPCA	6,50%	5,83%	5,91%	6,41%							27,02%	6,16%

Investimentos

O mercado de ações brasileiro apresentou boa valorização no final de março e encerrou o trimestre com leve baixa, mesmo em meio a uma das piores crises políticas das últimas décadas. O que explica isso?

Primeiro, com as ações do novo ministro da fazenda, Joaquim Levy, há esperança que 2016 e 2017 sejam anos melhores e, como se sabe, o mercado financeiro adianta os fatos reais com base em expectativas.

A segunda razão para a valorização do Ibovespa vem do fato do mercado brasileiro ter ficado barato, quando comparado a outros mercados. Com a alta das bolsas dos EUA, Europa e Japão e a queda do real, a bolsa brasileira começou a parecer barata para os investidores estrangeiros. Veja a comparação do índice preço/lucro de alguns países na tabela abaixo:

País	P/L	País	P/L
EUA	20,6	África do Sul	17,8
Canadá	19,8	China	10,1
México	24,4	Rússia	8,3
Reino Unido	23,9	Brasil	14,1

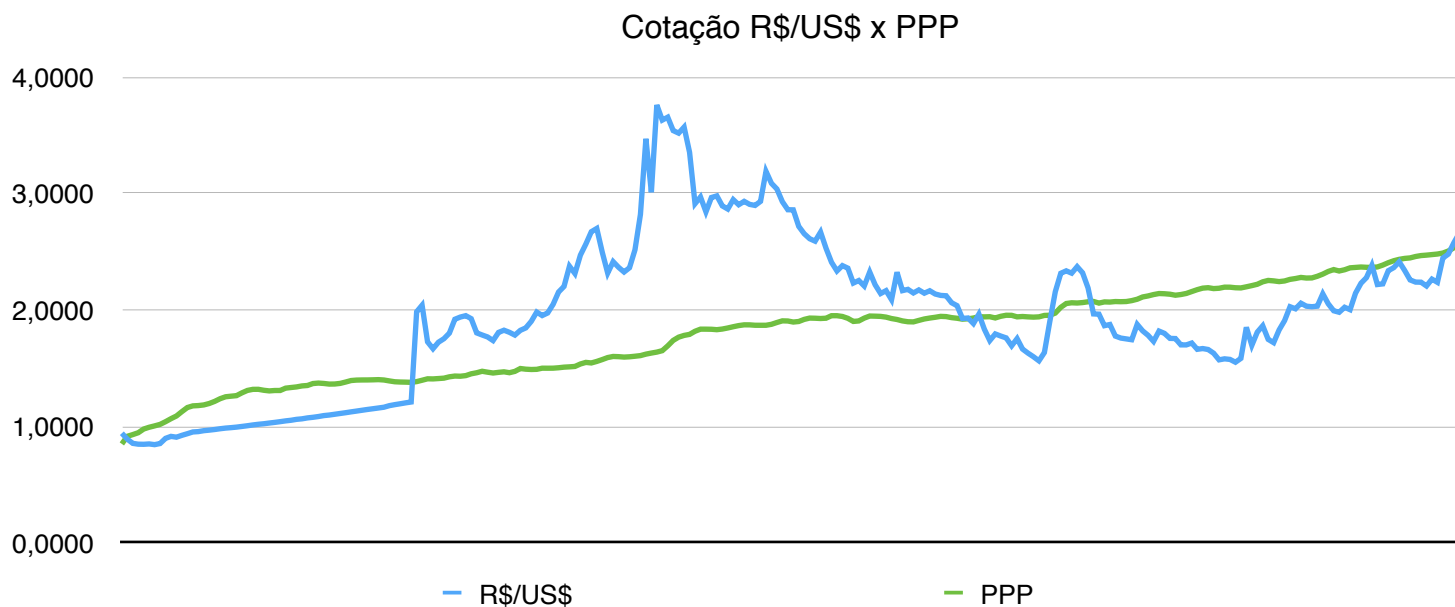
Realmente nos parece que o mercado de ações ficou relativamente barato, mas ainda não cremos que os lucros das empresas voltarão a ser ascendentes nos próximos trimestres e acreditamos que a crise política poderá se intensificar ainda mais. Segundo nossas estimativas, o Ibovespa segue dentro do preço justo, porém, devido as atuais circunstâncias, preferimos aguardar que ele venha para próximo (ou abaixo) da nossa banda inferior (48 mil pontos) para recomendarmos aumento de exposição em ações.



Temos receio de que os lucros das principais empresas do Ibovespa recuem neste ano. Itaú e Bradesco poderão sofrer com aumento de inadimplência, principalmente no setor corporativo de empresas ligadas ao mercado de petróleo e de construção civil (leia-se “Lava-Jato”). Ambev está vendo suas vendas recuarem. Petrobras deve lançar enorme baixa no balanço e a Vale sofre com a queda do preço do minério-de-ferro no mercado internacional. Além disso tudo existe potencial para aumento do risco Brasil, que anda em baixa apesar das crises.

Alternativos - Dólar

A moeda americana foi a queridinha dos investidores no primeiro trimestre do ano, apresentando variação de 20%. Conforme esperado por nós, o real se desvalorizou e a cotação cruzou o valor justo indicado pelo método de Paridade do Poder de Compra (PPP, *purchasing power party*).



Apesar de acreditarmos que ainda há possibilidade do real se desvalorizar ainda mais, não faz mais sentido o investidor comprar dólares para investimentos de curto e médio prazos, pois existe boa chance da cotação estar nos mesmos níveis em 2 ou 3 anos.

Portfólio

O resultado do Portfólio foi impactado pelo fraco resultado da nossa Carteira de Ações. Felizmente, seu peso foi reduzido no mês passado - só não imaginávamos que ficaríamos abaixo do Ibovespa.

Por outro lado, o aumento do peso da Carteira de Investimentos Alternativos foi acertado, já que os fundos multimercados tiveram um bom trimestre, e devem continuar apresentando resultados consistentes ao longo do ano.

Nossa visão para a economia brasileira não mudou neste último mês, e continuamos a enxergar dificuldades pela frente (políticas, principalmente). Assim, não faremos alterações no Portfólio.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Renda Fixa	50%	0,60%		
Imóveis	14%	-0,25%		
Ações	8%	-2,19%		
Alternativos	28%	2,75%		
TOTAL	100%	0,86%		
	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%	1,36%	1,70%	-1,01%	0,95%	0,35%	-0,44%	8,90%
	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%
2015	Portfólio	0,95%	1,65%	0,86%										3,50%
	Benchmark	1,10%	1,10%	1,10%										3,34%
TOTAL	Portfólio													24,57%
	Benchmark													60,07%

	Portfólio			Benchmark	
	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada
12 meses	12,25%	12,25%	3,34%	14,03%	14,03%
24 meses	6,37%	3,14%	6,96%	30,03%	14,03%
36 meses	11,43%	3,67%	6,34%	48,27%	14,03%
Início	24,57%	6,64%	6,48%	60,07%	14,76%

Renda Fixa

A Carteira de Renda Fixa teve resultado superior ao Ima Geral ex-C em março. Isso porque mantivemos sua *duration* inferior a do *benchmark*. Em outras palavras, nossa carteira está menos exposta à variações da taxa de juros.

Se por um lado, isso nos protege em momento turbulentos, por outro, pode acabar atrapalhando a performance caso os juros voltem a cair. Porém, preferimos nos manter mais conservadores no atual momento, já que a situação econômica brasileira ainda requer cautela.

Assim, não faremos alterações na carteira.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
LCI/LCA AAA	40%	1,12%		
NTN-B 15/08/2024	15%	-0,49%		
LTN 01/01/16	15%	0,80%		
NTN-B 15/05/35	8%	-1,23%		
LCI A+	17%	1,15%		
LTN 01/01/17	5%	0,17%		
TOTAL	100%	0,60%		
	IMA Geral ex-C	0,09%		

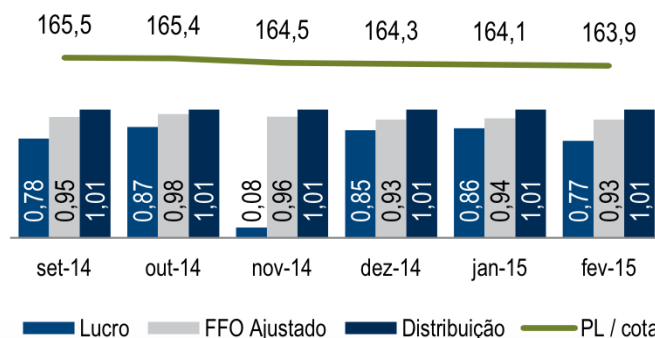
Renda Fixa		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total
2011	Carteira									0,99%	1,12%	1,59%	0,51%	4,27%
	IMA Geral ex-C									1,07%	1,10%	1,54%	0,46%	4,23%
2012	Carteira	0,82%	0,96%	0,89%	1,05%	0,84%	0,72%	0,68%	0,70%	0,56%	0,98%	0,76%	0,70%	10,10%
	IMA Geral ex-C	1,31%	1,30%	1,33%	2,36%	1,44%	0,53%	1,65%	0,94%	1,02%	2,19%	0,48%	1,17%	16,88%
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%
2014	Carteira	-0,99%	2,52%	0,62%	1,62%	2,31%	0,63%	1,10%	2,01%	-0,35%	1,26%	1,17%	0,13%	12,65%
	IMA Geral ex-C	-0,74%	2,64%	0,68%	1,59%	2,51%	0,58%	1,09%	2,56%	-1,42%	1,43%	1,44%	-0,50%	12,42%
2015	Carteira	1,67%	0,67%	0,60%										2,97%
	IMA Geral ex-C	2,08%	0,49%	0,09%										2,67%
TOTAL	Carteira													33,26%
	IMA Geral ex-C													39,23%

	Carteira			IMA Geral ex-C		
	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada
12 meses	13,57%	13,57%	2,69%	12,54%	12,54%	4,18%
24 meses	14,71%	7,10%	4,26%	14,77%	7,13%	4,53%
36 meses	23,82%	7,38%	3,53%	28,49%	8,72%	4,10%
Início	33,26%	8,77%	3,24%	39,23%	10,17%	3,82%

A Carteira de Imóveis voltou a superar o IFIX, mas, desta vez, com rentabilidade levemente negativa.

O BC Fund voltou a ter desempenho ruim, com a notícia de que três andares no bairro Flamengo (Rio de Janeiro) seriam devolvidos - mas com multa rescisória. A cota do fundo encerrou março negociada a R\$ 103,40, e na imagem abaixo, conseguimos ver que o valor patrimonial dela está 60% acima do valor de mercado (R\$ 163,9):

Indicadores de Resultado (R\$/cota) (4) (5)



Essa discrepância deverá diminuir, e muito, em algum momento. Assim, não faremos alterações na carteira.

FUNDO	CÓDIGO	PESO	RENTABILIDADE			MUDANÇAS	NOVO PESO
			COTA	ALUGUEL	TOTAL		
Brasil Shopping	HGBS11	32%	0,63%	0,87%	1,50%		
Brasil Plural Absoluto	BPFF11	18%	-1,77%	0,95%	-0,82%		
TRX Logística	TRXL11	18%	0,11%	0,96%	1,07%		
RB Capital Renda II	RBRD11	20%	-2,92%	0,63%	-2,29%		
BTG Corporate Office	BRCR11	12%	-3,58%	0,94%	-2,64%		
	TOTAL	100%	-1,11%	0,86%	-0,25%		
		IFIX			-1,61%		

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%	0,88%	2,00%	-2,36%	-0,01%	2,05%	-6,04%	-0,54%	0,25%
	IFIX	-6,74%	3,74%	0,42%	1,04%	1,40%	1,31%	1,59%	0,28%	0,57%	-1,34%	-2,92%	-1,84%	-2,86%
2015	Carteira	4,00%	1,43%	-0,25%										5,22%
	IFIX	2,69%	-0,22%	-1,61%										0,81%
TOTAL	Carteira													31,65%
	IFIX													23,15%

	Carteira			IFIX		
	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada
12 meses	5,51%	5,51%	9,49%	0,82%	0,82%	5,84%
24 meses	-5,04%	-2,55%	12,13%	-14,69%	-7,64%	9,12%
36 meses	16,17%	5,12%	12,58%	3,04%	1,00%	9,64%
Início	31,65%	8,38%	12,00%	23,15%	6,28%	9,65%

O desempenho da Carteira de Ações foi pior que o Ibovespa. Isso porque, a Cetip viu seu nome no meio da Lava-Jato, alguns políticos citados no esquema foram do Denatran (devido à uma subsidiária comprada em 2010). Além disso, na teleconferência de resultados, a empresa disse que é provável que a receita da unidade de financiamentos de veículos tenha um crescimento menor em 2015, devido ao fraco cenário econômico brasileiro.

Vemos a ligação com o Lava-Jato como totalmente infundada e acreditamos que a grande maioria das empresas brasileiras terá um 2015 bastante desafiador. Por isso, continuamos bastante confiantes com a empresa em nossa carteira.

No mês passado, havíamos citado a grande exposição do Paraná Banco a empréstimos consignados. Em nossa visão, o banco pode sofrer nos próximos meses com isso. Por isso, iremos tirá-lo da nossa carteira.

Em seu lugar adicionamos a Brasil Foods, que deverá se beneficiar com o elevado patamar do dólar nos próximos meses, com boa geração de caixa. Para a deixarmos com um peso relevante na Carteira, reduziremos o peso de Itaú, Cielo, Cetip e Grazziotin.

Empresa	Código	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
iShare IBrX-100	BRAX11	20%	-0,50%		
Itaú Unibanco	ITUB4	14%	-3,22%	-2%	12%
Cetip	CTIP3	13%	-7,20%	-1%	12%
Cielo	CIEL3	13%	3,33%	-1%	12%
Tractebel	TBLE3	12%	5,69%		
Panvel	PNVL3	10%	-5,89%		
Grazziotin	CGRA4	7%	-2,06%	-1%	6%
Randon	RAPT4	6%	-15,03%		
Paraná Banco	PRBC4	5%	-3,71%	-5%	0%
Brasil Foods	BRFS3			10%	10%
TOTAL		100%	-2,19%		
Ibovespa			-0,84%		

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%	2,04%	6,96%	-7,23%	-0,73%	3,46%	-5,47%	4,18%
	Ibovespa	-7,51%	-1,14%	7,05%	2,38%	-0,75%	3,70%	5,00%	9,78%	-11,70%	0,95%	0,07%	-8,62%	-3,09%
2015	Carteira	-4,66%	5,42%	-2,19%										-1,69%
	Ibovespa	-6,20%	9,97%	-0,84%										2,29%
TOTAL	Carteira													-10,37%
	Ibovespa													-10,38%

	Carteira			Ibovespa		
	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada
12 meses	2,39%	2,39%	15,83%	1,46%	1,46%	23,13%
24 meses	-12,30%	-6,35%	17,53%	-9,23%	-4,73%	20,56%
36 meses	-24,69%	-9,02%	16,79%	-20,71%	-7,44%	19,07%
Início	-10,37%	-3,15%	17,85%	-10,38%	-3,16%	20,06%

Alternativos

Mais uma vez, a Carteira de Investimentos Alternativos e o IFMM tiveram forte alta. Os investimentos alternativos foram os que mais subiram entre as classes de investimento (renda fixa, imóveis, ações e alternativos) neste primeiro trimestre.

O Bradesco Private Dólar acompanhou a forte alta do dólar e subiu 12%. Como escrevemos na seção de Investimentos, acreditamos que o dólar esteja próximo ao seu valor justo de acordo com o PPP e, por isso, iremos reduzir o peso do fundo.

Com isso, aumentaremos os pesos do Brasil Plural Institucional 15, BTG Pactual Hedge Plus e BNY Mellon ARX Hedge Plus.

Fundo	Estratégia	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Brasil Plural Inst. 15 FIC FIM	Multiestratégia	16%	3,10%	2%	18%
BTG Pactual Hedge Plus	Multiestratégia	15%	1,30%	1%	16%
BNY Mellon ARX Hedge Plus	Macro	14%	0,76%	2%	16%
Claritas Long Short	Long Short Direcional	13%	1,82%		
Perfin Long Short 15 FIC FIM	Long Short Direcional	11%	-0,12%		
Brasil Plural Cred. Corp. FIC FIM CP	Multiestratégia	12%	1,05%		
Bradesco Private Dolar FIC Cambial	Cambial	10%	12,02%	-5%	5%
Safra Galileo FIM	Multiestratégia	9%	4,46%		
	TOTAL	100%	2,75%		
	IFMM		2,88%		

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%	0,75%	0,95%	1,13%	0,46%	1,69%	0,71%	8,28%
	IFMM	0,36%	0,31%	0,29%	0,33%	1,02%	0,73%	0,83%	1,09%	0,78%	-0,06%	1,35%	0,47%	7,75%
2015	Carteira	0,41%	2,06%	2,75%										5,30%
	IFMM	1,12%	2,04%	2,88%										6,15%
TOTAL	Carteira													27,55%
	IFMM													27,30%

	Carteira			IFMM		
	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada
12 meses	13,40%	13,40%	2,70%	13,09%	13,09%	2,75%
24 meses	21,21%	10,10%	2,31%	22,30%	10,59%	2,45%
36 meses						
Início	27,55%	11,42%	2,10%	27,30%	11,33%	1,99%

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

Analista Responsável: Raphael Cordeiro, CFP®, CNPI

Luiz Augusto Pacheco, CFA, FRM, CAIA

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 à 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.