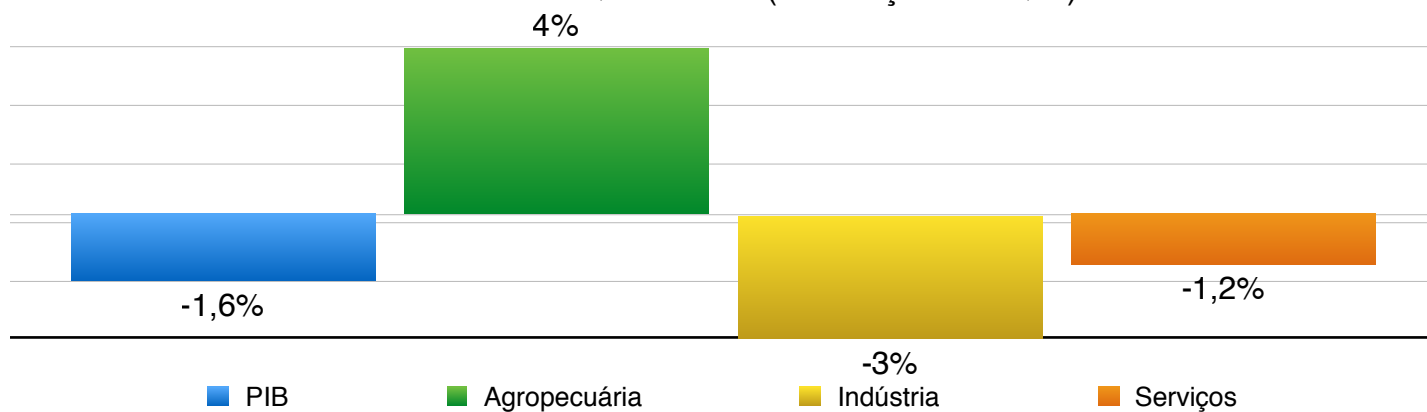


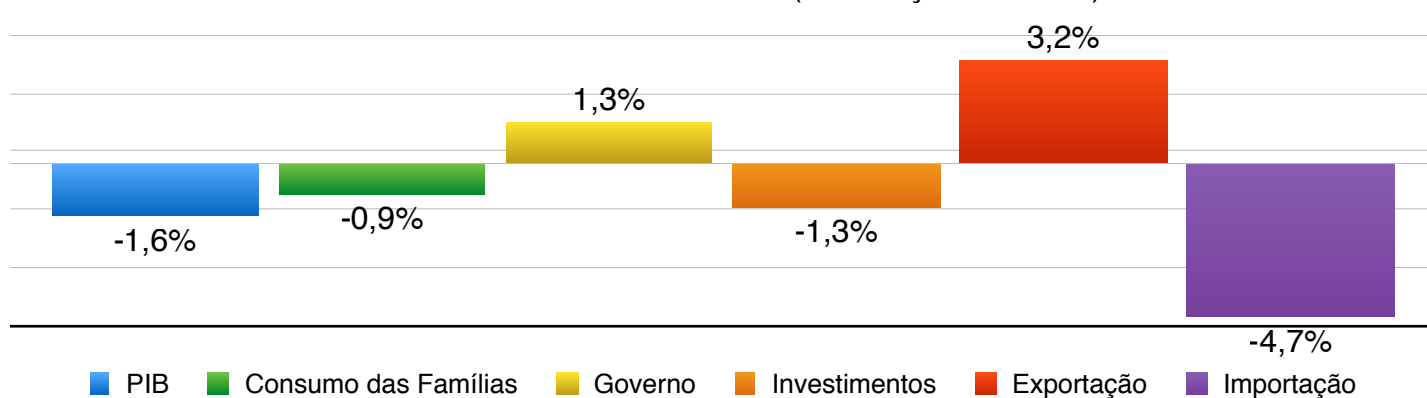


Sem dúvida, o grande fato de maio para a economia brasileira foi a divulgação do PIB do primeiro trimestre de 2015. Veja como ele se comportou do lado da oferta e da demanda:

PIB do Brasil 1Q15 - Oferta (em relação ao 1Q14)



PIB do Brasil 1Q15 - Demanda (em relação ao 1Q14)



Houve um arrefecimento na demanda (depois de muito tempo, o consumo das famílias caiu) e a desvalorização do real fez com que as importações despencassem e as exportações subissem (discutimos a Balança Comercial na seção investimentos). Mesmo com a queda, o IPCA subiu 0,71% em abril e acumula 4,56% nos quatro primeiros meses do ano. O resultado deve fazer com que o Banco Central volte a subir os juros. Devemos ver a Selic no final do ano em torno de 14%.

Além do PIB e da inflação, o corte no orçamento (de R\$ 70 bilhões) deu o que falar. Primeiro, porque em seu anúncio o ministro da fazenda, Joaquim Levy, não compareceu alegando uma gripe. Isso foi visto como um sinal de descontentamento do ministro com o tamanho da tesourada, já que esse era o valor mínimo defendido por ele. Rumores de um pedido de demissão começaram a circular, entretanto Levy garantiu que continua no cargo. Segundo, porque o tamanho do corte pode não ser suficiente - lembrando que isso é o orçamento e ele pode não ser seguido - e não dá muito espaço para erros. Dificilmente o governo conseguirá atingir a meta de 1,6% do PIB em superávit primário, ainda mais com a arrecadação caindo.

Queda do PIB no primeiro trimestre não foi exclusividade do Brasil. Os EUA também viram sua economia encolher: 0,7%. O resultado prontamente fez com que as apostas sobre a alta dos juros nos EUA fossem jogadas para 2016. Uma olhada rápida nos números mostra que a queda foi causada principalmente pela Balança Comercial. O dólar forte fez com que as importações subissem e o déficit da Balança Comercial causou uma queda de 1,9% no PIB. Além disso, os gastos dos consumidores e das empresas também foram fracos.

Agora resta aguardar os dados do mercado de trabalho por lá. Essa é a principal medida usada pelo Fed no momento para tomar uma decisão sobre os juros, já que a inflação continua muito fraca por lá.

Por fim, a Grécia. No mês passado, mostramos uma tabela com os pagamentos que o país deverá fazer ao longo do ano. Em junho, temos € 1,5 bilhão ao FMI, além de ter que rolar alguns títulos. Se você gosta de emoção, o Financial Times fez uma ferramenta para acompanhar a dívida grega. Para acessá-la, [basta clicar aqui](#).

Já há quem diga que os gregos devam criar uma moeda paralela para conseguir sair da crise. Uma coisa é certa, sem conseguir negociar novos termos com o FMI e a União Europeia, o país não irá conseguir pagar suas dívidas em algum momento deste ano. Além dos € 1,5 ao FMI em junho, a Grécia tem que pagar € 3,4 bilhão em julho e € 3 bilhões em agosto ao Banco Central Europeu. Com as receitas em queda, não vemos como os pagamentos possam ser feitos.

Indicadores

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2015
Renda Fixa													
CDI	0,93%	0,82%	1,04%	0,95%	0,98%								4,81%
IRF-M	1,79%	0,29%	-0,03%	1,09%	1,63%								4,84%
IMA-B	3,12%	0,54%	-0,28%	2,44%	2,57%								8,63%
IMA Geral ex-C	2,08%	0,49%	0,09%	1,55%	1,83%								6,17%
Fundos Imobiliários													
IFIX	2,69%	-0,22%	-1,61%	3,71%	1,43%								6,05%
Ações													
Ibovespa	-6,20%	9,97%	-0,84%	9,93%	-6,17%								5,50%
IBrX	-5,88%	9,33%	-0,51%	9,12%	-5,47%								5,60%
Small Caps	-12,05%	5,65%	0,89%	3,04%	-2,38%								-5,70%
S&P500 (US\$)	-3,10%	5,49%	-1,74%	0,85%	1,05%								2,36%
MSCI World Index (US\$)	-1,88%	5,68%	-1,81%	2,16%	0,05%								4,07%
Outros													
IFMM	1,12%	2,04%	2,88%	-0,50%	2,10%								7,84%
Dólar	1,20%	5,71%	12,48%	-5,81%	5,65%								19,74%
IPCA	1,24%	1,22%	1,32%	0,71%									4,56%

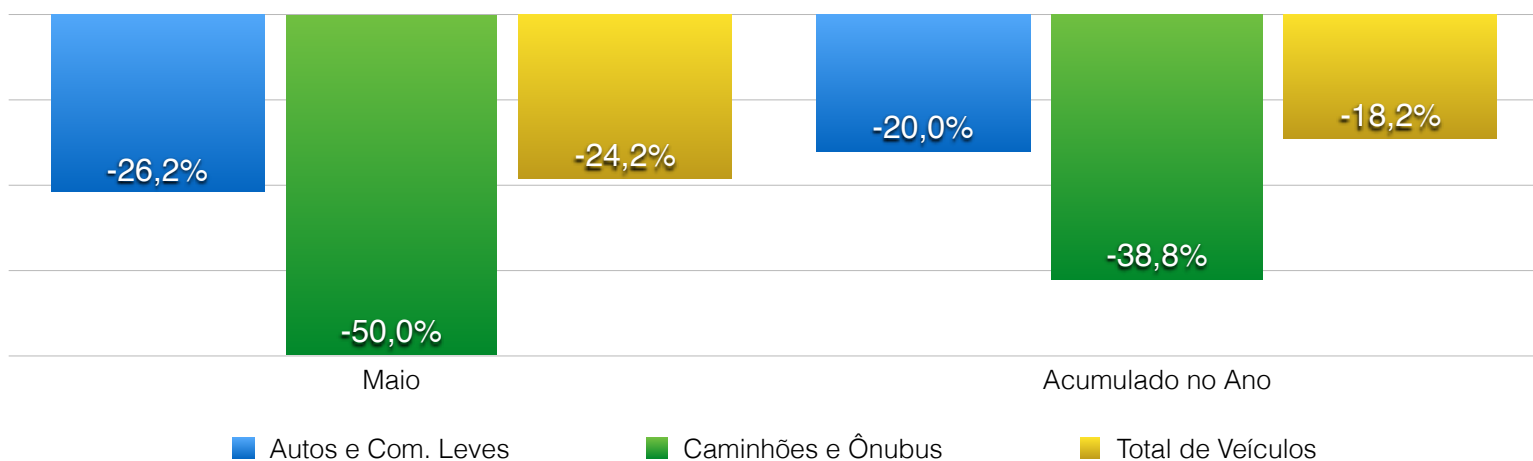
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total	Anualizado
Renda Fixa												
CDI	11,59%	8,40%	8,06%	10,82%							44,86%	9,71%
IRFM	14,46%	14,31%	2,63%	11,41%							49,60%	10,60%
IMA-B	15,11%	26,67%	-8,80%	14,62%							52,42%	11,11%
IMA Geral ex-C	13,73%	16,88%	-0,98%	12,42%							47,97%	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

Ah, a economia brasileira...

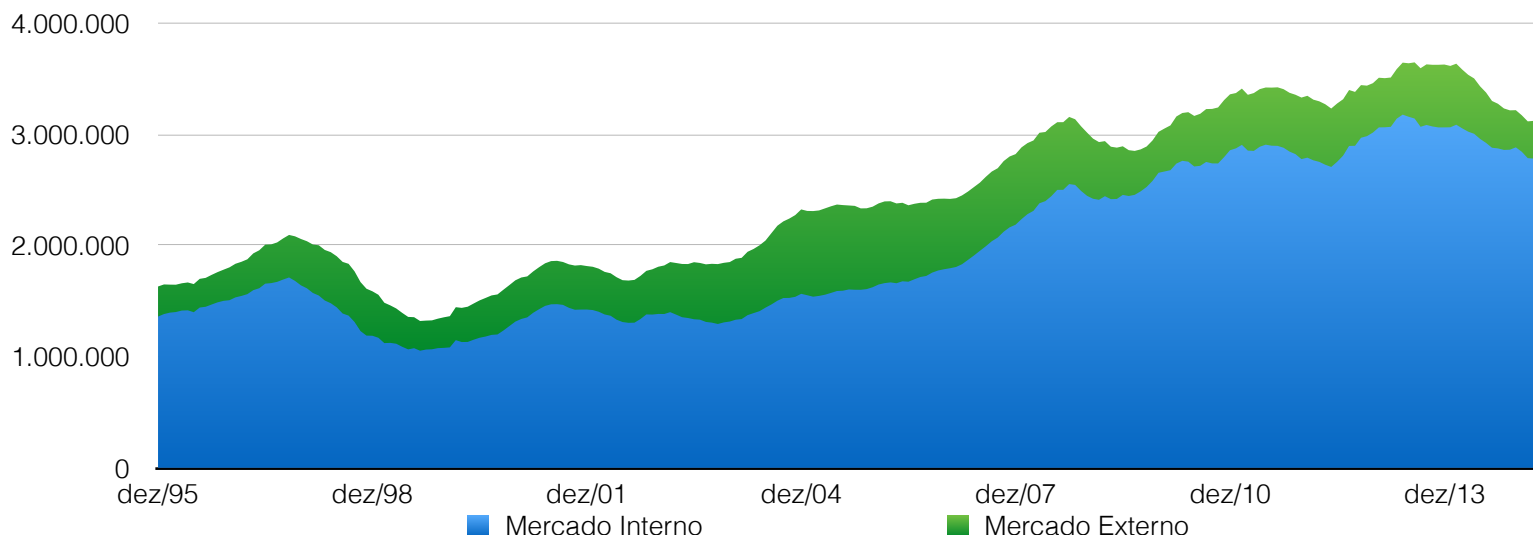
É fácil de observar que a economia brasileira está mal; porém, o que nos tem preocupado muito é que em diversos segmentos as empresas estão passando por uma fase agonizante. Veja, por exemplo, os números das vendas dos veículos em maio, que, segundo dados da Fenabrave, recuaram 24% em relação ao mesmo mês do ano passado. O pior é observar que a venda de caminhões e ônibus recuou 50%. Com as vendas ruins desse jeito, tudo que se pode esperar é uma maior taxa de desemprego para os próximos meses.

Variação de Emplacamentos (2015/2014 - Fenabrave)



Ainda no mercado de veículos, vemos que além das vendas no mercado interno estarem caindo, as exportações também pioraram muito. Por que isso vem ocorrendo se o mundo vem crescendo em níveis razoáveis? Podemos encontrar duas explicações: a primeira delas é o fato de que a Argentina, que é um grande parceiro comercial brasileiro nesse setor, está com sua economia muito fraca e a segunda pode ser o fato de que nossa eficiência piorou muito nos últimos anos com o pleno emprego associado ao populismo dos governantes, fazendo com que perdêssemos competitividade.

Venda de Autoveículos (12 meses - ANFAVEA)



Se usarmos o passado como uma referência, é possível projetar que o recorde de vendas alcançado em julho/13 será superado apenas em 2020, considerando que o pico de vendas de 1997 levou sete anos para ser superado. Em suma, antes de melhorar, a situação deve piorar um pouco e, infelizmente, a recuperação não será rápida como ocorreu em 2008/2009.

Outra indústria que nos permite projetar o rumo que estamos seguindo é o de papelão ondulado, já que ele é utilizado nos mais diversos setores industriais. A Utilização da Capacidade Instalada da Indústria de Papel e Papelão iniciou o 2º trimestre deste ano nos níveis mais baixos desde o início de 2011 e a expedição de papelão ondulado recuou 2% em abril, quando comparado ao mesmo mês de 2014, e 6% em relação a março deste ano.

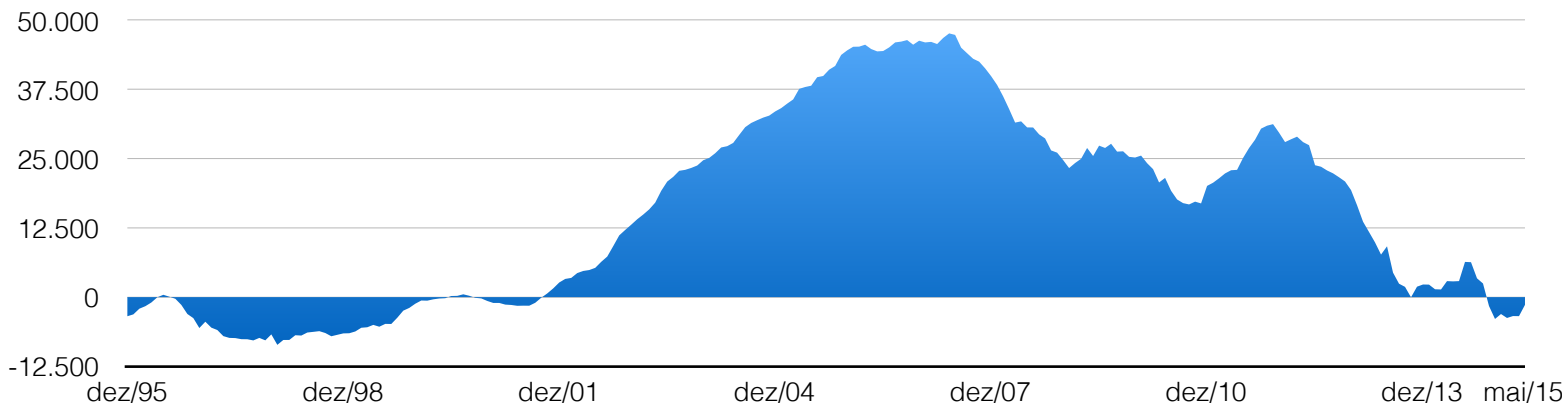
Continuamos na expectativa de que a economia apresentará recuperação a partir de agosto ou setembro, porém ainda estamos inseguros uma vez que a atividade permanece descendente, sem indícios de melhoria e com uma perspectiva bastante pessimista em relação a confiança do consumidor e do empresário. Isso porque os juros devem subir ainda mais e a inflação acumulada em 12 meses deve alcançar o seu ápice em julho quando o índice poderá encostar nos 9% e ficar no dobro da Meta definida pelo Conselho Monetário Nacional.

Diferente da economia real, os investimentos, que sofreram muito em 2014, estão navegando em céu de brigadeiro neste ano. Conforme você viu na tabela de indicadores, a Renda Fixa representada pelo IMA-Geral Ex-C subiu 1,83% em maio e no ano acumula alta de 6,17%. Infelizmente, isto é pouco se comparado com a inflação (5,14%), porém um ótimo resultado nominal. O Ibovespa recuou mais de 6% em maio, mas continua com alta de 5,5% no ano e até o índice IFIX, representante do fragilizado mercado imobiliário, se valoriza neste ano (6%). A estrela continua sendo o dólar, que subiu 6% em maio e no ano se valoriza em quase 20%.

Dólar

Nesse momento vemos o dólar com pouco espaço para se valorizar. Acreditamos que apenas uma séria crise política poderá fazer com que o real se desvalorize ainda mais. A Balança Comercial parece estar começando a reagir - afinal, mundo crescendo, Brasil em recessão e real desvalorizado, uma hora o saldo precisará voltar a subir.

Balança Comercial (Saldo 12M USD Milhões)



Imóveis

O mercado imobiliário não anda muito bem. Para abordar o assunto, vamos separar o mercado imobiliário em venda residencial e de locação.

Venda Residencial

De acordo com os últimos dados do SECOVI/SP, as vendas na maior cidade do país continua em queda quando comparadas ao ano anterior - no acumulado entre janeiro e março as vendas recuaram 27% em relação a 2014 e impressionantes 60%, quando comparados a 2013. Infelizmente, ainda não há perspectiva de grande melhora no curto prazo, visto que o índice de *affordability* (capacidade de compra) vai piorar ainda mais com a queda na renda e aumento nos juros - não haverá outra alternativa no curto prazo para o aumento das venda que não seja queda nos preços e o problema vai ficar no colo das construtoras descapitalizadas.

Locação

Apesar do rendimento de locação residencial estar péssimo (abaixo de 0,40%), deve melhorar nos próximos trimestres já que a capacidade de compra da população está em queda livre, ou seja, a vacância de imóveis de locação deve recuar. Já no setor de escritórios e shoppings a proporção dos imóveis vagos ainda pode aumentar - um exemplo disso são fundos imobiliários que estão com grande nível de vacância, conforme podemos ver na tabela abaixo:

Fundo	Taxa de Vacância
Thera Corp. - THRA11	100%
TRX Ed. C. - XTED11	34%
BB Vot. CJ - BBVJ11	36%
TB Office - TBOF11	38%
Pres. Vargas - PRSV11	Aprox. 65%
TRX Log. - TRXL11	Aprox. 20%

Apesar desses fatos, estamos confortáveis com as recomendações que fazemos em fundos imobiliários de renda, pois seus rendimentos médios de locação continuam acima do nível justo, conforme abordado em nossa última Carta (0,8% contra 0,7% a.m.).

Mesmo com a forte queda da Carteira de Ações, o Portfólio apresentou um bom resultado em maio. Isto porque as carteiras de Renda Fixa e Investimentos Alternativos tiveram boa alta - já que, somadas, representam 72% da alocação.

Nos últimos meses baixamos o peso da Carteira de Ações e, mesmo com a forte alta do Ibovespa em abril, não mudamos nosso pensamento sobre o cenário. Mesmo após a queda acentuada em maio, vemos o mercado de ações em um patamar ainda não muito atrativo.

Assim, não faremos alterações em nossa alocação.

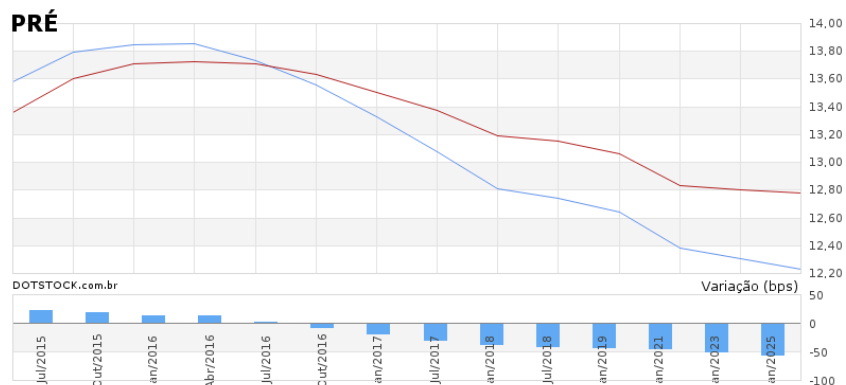
	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Renda Fixa	44%	1,53%		
Imóveis	20%	0,30%		
Ações	8%	-5,71%		
Alternativos	28%	1,70%		
TOTAL	100%	0,75%		
	Benchmark	1,10%		

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%	1,75%	0,75%								6,10%
	Benchmark	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%								5,62%
TOTAL	Portfólio													27,70%
	Benchmark													63,61%

	Portfólio			Benchmark	
	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada
12 meses	10,85%	10,85%	3,31%	14,03%	14,03%
24 meses	10,84%	5,28%	7,03%	30,03%	14,03%
36 meses	14,92%	4,74%	6,38%	48,27%	14,03%
Início	27,98%	7,49%	6,43%	63,61%	15,50%

Renda Fixa

Mais um bom mês para a renda fixa, principalmente para os títulos mais longos. Há uma percepção que a inflação do ano que vem deverá ficar próxima da meta e a Selic voltar a cair. Veja como a curva pré estava no final de abril (em vermelho) e no final de maio (em azul) - uma diferença de 50 bps na ponta mais longa:



Além disso, a recuperação da Balança Comercial, baixa atividade econômica e ajuste mais forte nos preços administrados este ano devem contribuir para um arrefecimento do IPCA no ano que vem. Assim, vamos aumentar um pouco a *duration* da nossa carteira.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
LCI/LCA AAA	30%	1,06%		
NTN-B 15/08/2024	15%	1,98%		
NTN-B 15/05/35	8%	3,31%		
LCI A+	17%	1,09%		
LTN 01/01/17	17%	1,27%	-4%	13%
LTN 01/01/18	8%	1,89%	4%	12%
NTN-B 15/05/2019	5%	1,88%		
TOTAL	100%	1,53%		
	IMA Geral ex-C	1,83%		

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%	1,36%	1,53%								5,96%
	IMA Geral ex-C	2,08%	0,49%	0,09%	1,55%	1,83%								6,17%
TOTAL	Carteira													37,14%
	IMA Geral ex-C													43,97%

	Carteira			IMA Geral ex-C		
	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada
12 meses	12,41%	12,41%	2,33%	11,73%	11,73%	3,95%
24 meses	18,80%	9,00%	4,02%	19,41%	9,27%	4,24%
36 meses	24,99%	7,72%	3,58%	27,96%	8,57%	4,05%
Início	37,14%	9,69%	3,22%	43,97%	11,26%	3,79%

O IFIX teve mais um bom mês, enquanto tivemos dois fundos (Brasil Shopping e Corporate Office) que acabaram prejudicando o desempenho da nossa Carteira de Imóveis.

Como escrevemos na seção de Investimentos, a fraca atividade da economia brasileira deve pressionar as taxas de vacâncias. Por isso, é importante diversificar a carteira e escolher fundos que não estejam expostos a somente um imóvel.

Acreditamos que a carteira cumpre ambos os objetivos no momento e não faremos alterações.

FUNDO	CÓDIGO	PESO	RENTABILIDADE			MUDANÇAS	NOVO PESO
			COTA	ALUGUEL	TOTAL		
Brasil Shopping	HGBS11	32%	-3,11%	0,83%	-2,28%		
Brasil Plural Absoluto	BPFF11	18%	3,44%	0,98%	4,42%		
TRX Logística	TRXL11	18%	0,52%	0,88%	1,40%		
RB Capital Renda II	RBRD11	20%	-0,61%	0,67%	0,06%		
BTG Corporate Office	BRCR11	12%	-1,22%	0,95%	-0,27%		
	TOTAL	100%	-0,55%	0,85%	0,30%		
		IFIX			1,43%		

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%	2,90%	0,30%								8,60%
	IFIX	2,69%	-0,22%	-1,61%	3,71%	1,43%								6,05%
TOTAL	Carteira													35,88%
	IFIX													29,55%

	Carteira			IFIX		
	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada
12 meses	4,02%	4,02%	9,14%	3,48%	3,48%	6,85%
24 meses	-1,03%	-0,52%	12,23%	-9,81%	-5,03%	9,65%
36 meses	13,69%	4,37%	12,29%	5,35%	1,75%	9,67%
Início	35,88%	9,39%	11,65%	29,55%	7,87%	9,58%

As ações voltaram a apresentar queda forte. Escrevemos diversas vezes que a volatilidade iria ser grande este ano, como podemos observar na segunda tabela da próxima página. E nossa carteira não ficou atrás, com um desempenho um pouco menos ruim.

Uma das maiores quedas foi o Itaú. O sistema bancário como um todo vem sofrendo com diversas notícias de que o governo pretende usá-lo para aumentar sua receita. Depois do possível fim dos juros sobre capital próprio, circulou a informação que os bancos possam pagar mais impostos sobre seu lucro.

Outra forte queda foi a Randon (peças para caminhões), que, como você deve lido na seção de Investimentos, vê suas vendas caírem fortemente este ano. Sabíamos da dificuldade que a empresa passaria este ano, mas acreditamos que ela seja muito bem administrada e por isso a mantivemos na nossa carteira.

Não faremos alterações este mês.

Empresa	Código	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
iShare IBrX-100	BRAX11	20%	-5,40%		
Itaú Unibanco	ITUB4	12%	-10,87%		
Cetip	CTIP3	12%	-2,84%		
Cielo	CIEL3	12%	-4,63%		
Tractebel	TBLE3	12%	-4,50%		
Panvel	PNVL3	10%	-4,76%		
Brasil Foods	BRFS3	10%	0,08%		
Graziotin	CGRA4	6%	-11,26%		
Randon	RAPT4	6%	-12,50%		
	TOTAL	100%	-5,71%		
	Ibovespa		-6,17%		

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%	7,52%	-5,71%								-0,34%
	Ibovespa	-6,20%	9,97%	-0,84%	9,93%	-6,17%								5,50%
TOTAL	Carteira													-9,13%
	Ibovespa													-7,55%

	Carteira			Ibovespa		
	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada
12 meses	2,39%	2,39%	18,59%	2,97%	2,97%	25,99%
24 meses	-6,37%	-3,24%	18,51%	-1,39%	-0,70%	22,01%
36 meses	-15,61%	-5,50%	16,89%	-3,17%	-1,07%	18,95%
Início	-9,13%	-2,76%	18,33%	-7,55%	-2,27%	20,53%

Alternativos

Os fundos multimercados voltaram a ter boa alta, ajudados pela valorização do dólar. No mês passado, escrevemos que víamos bom *upside* na moeda norte-americana com ela sendo negociada abaixo de R\$ 3,00 e aumentamos o peso do Bradesco Private Dolar. Ela subiu rapidamente e, mais uma vez, encerrou o mês perto dos R\$ 3,20.

Assim, vamos diminuir o peso do Bradesco Private Dolar mais uma vez - da mesma forma que fizemos na Carta Inva Capital de abril.

Fundo	Estratégia	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Brasil Plural Inst. 15 FIC FIM	Multiestratégia	16%	1,05%	2%	18%
BTG Pactual Hedge Plus	Multiestratégia	15%	1,58%	1%	16%
BNY Mellon ARX Hedge Plus	Macro	14%	0,94%	2%	16%
Claritas Long Short	Long Short Direcional	13%	0,90%		
Perfin Long Short 15 FIC FIM	Long Short Direcional	11%	0,66%		
Brasil Plural Cred. Corp. FIC FIM CP	Multiestratégia	12%	1,06%		
Bradesco Private Dolar FIC Cambial	Cambial	10%	5,87%	-5%	5%
Safra Galileo FIM	Multiestratégia	9%	2,90%		
	TOTAL	100%	1,70%		
	IFMM		2,10%		

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%	0,21%	1,70%								7,31%
	IFMM	1,12%	2,04%	2,88%	-0,50%	2,10%								7,84%
TOTAL	Carteira													29,99%
	IFMM													29,33%

	Carteira			IFMM		
	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada	Rentabilidade acumulada	Rentabilidade anualizada	Volatilidade anualizada
12 meses	13,58%	13,58%	2,87%	12,29%	12,29%	3,26%
24 meses	21,14%	10,06%	2,39%	21,08%	10,04%	2,78%
36 meses						
Início	29,99%	12,36%	2,14%	29,33%	12,11%	2,33%

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.