

ANÁLISE

No cenário internacional, as atenções continuam voltadas para crise européia, que tem seu foco na dívida grega e abrange a possibilidade de que outros países sigam o mesmo caminho da Grécia. Uma vez que há incertezas sobre os esforços para combater a crise, é criado um ambiente de insegurança, que ultrapassa as fronteiras do continente.

A crise na Zona do Euro tem sua origem em problemas fiscais. O descontrole dos gastos públicos e o aumento da dívida geraram dúvidas a respeito da capacidade dos governos de honrar seus compromissos. Grande parte do problema reside no fato de que a união monetária européia não tem contrapartida em uma união fiscal. Os gastos públicos são controlados por cada país individualmente, enquanto a moeda é controlada por uma autoridade monetária central. Pacotes de socorro foram lançados, com recursos provenientes do FMI e de outros países da Zona do Euro, mas a resolução da crise ainda requer tempo e cooperação. No entanto, a tensão na Grécia não oferece diretamente grandes perigos ao Brasil, que conseguiu administrar bem a recessão financeira de três anos atrás. Ademais, o Brasil tem suas contas sob controle e boas perspectivas de crescimento, quando comparadas às do resto do mundo. Esses fatores, somados à perda de atratividade da Europa, deverão trazer de volta investimentos quando o cenário mundial estiver melhor definido.

Em 2011, o Ibovespa acumula mais de 15% de queda. As ações em baixa representam um ótimo momento para realizar investimentos de longo prazo. Muitas ações estão com seus preços depreciados e, portanto, atrativas. A simulação abaixo mostra que o investimento em momentos de crise é muito lucrativo porque os preços tendem não só a recuperar seus patamares pré-crise, como também a superá-los. Supondo um investimento inicial de R\$10.000,00 no auge de cada crise, um investidor hipotético teria os seguintes valores, depois de um ano, três anos, cinco anos e dez anos aplicando em um fundo indexado ao Ibovespa e no Clube de Investimento Impacto (criado em 1999):

Crise	Ano	IBOVESPA		APLICAÇÃO INICIAL			R\$ 10.000,00
		Menor valor	Data	Após um ano	Após três anos	Após cinco anos	Após dez anos
Crise Asiática	1997	7.822	12/11/1997	R\$ 9.549,99	R\$ 18.697,26	R\$ 12.426,49	R\$ 78.657,63
Crise Rússia	1998	4.760	10/09/1998	R\$ 23.871,85	R\$ 25.046,22	R\$ 33.577,73	R\$ 104.271,01
Crise Cambial	1999	5.057	14/01/1999	R\$ 34.915,96	R\$ 25.946,21	R\$ 46.268,54	R\$ 75.105,79
Crise tecnológica	2000	13.287	30/11/2000	R\$ 9.732,07	R\$ 15.443,67	R\$ 24.020,47	R\$ 50.955,82
11 de setembro	2001	10.005	26/09/2001	R\$ 9.194,40	R\$ 22.960,52	R\$ 35.800,10	R\$ 53.720,14
Eleição do Lula	2002	8.370	16/10/2002	R\$ 21.451,61	R\$ 36.130,23	R\$ 73.735,96	-
Subprime	2008	29.435	27/10/2008	R\$ 21.457,79	R\$ 18.685,24	-	-

Crise	Ano	IMPACTO		APLICAÇÃO INICIAL			R\$ 10.000,00
		Cota	Data	Após um ano	Após três anos	Após cinco anos	Após dez anos
Crise Asiática	1997	-	12/11/1997	-	-	-	-
Crise Rússia	1998	-	10/09/1998	-	-	-	-
Crise Cambial	1999	-	14/01/1999	-	-	-	-
Crise tecnológica	2000	1,54490	30/11/2000	R\$ 9.701,86	R\$ 21.920,19	R\$ 38.883,16	R\$ 85.614,60
11 de setembro	2001	1,20418	26/09/2001	R\$ 13.281,15	R\$ 43.228,59	R\$ 51.002,76	R\$ 93.759,07
Eleição do Lula	2002	1,57313	16/10/2002	R\$ 19.606,96	R\$ 37.026,06	R\$ 66.372,01	-
Subprime	2008	6,01459	27/10/2008	R\$ 16.880,02	R\$ 18.973,71	-	-

Fonte: Econômica e Impacto Investimentos

No cenário interno, a taxa Selic foi diminuída em 50 pontos em cada uma das duas últimas reuniões do Copom, estando hoje em 11,50% ao ano, e a expectativa é de que possa haver novas reduções nas próximas reuniões. Esta inversão do rumo da política monetária, visando estimular o crescimento econômico, foi de certa forma surpreendente uma vez que os dados de inflação ascendente indicavam outra direção. No entanto, dados mais recentes mostram que a inflação, pelo menos aquela medida pelo governo, tem dado sinais de arrefecimento e o mercado espera que encerre o ano no limite superior da faixa tolerável, e que convirja para o centro da meta nos próximos anos. Assim, por um lado, a queda da taxa de juros está associada à redução da dívida interna pública, à depreciação da taxa de câmbio, à promoção de investimentos e à diminuição do custo de oportunidade de se investir em bolsa (já que o retorno da renda fixa fica menor). Mas por outro lado, a queda da taxa de juros tem implicações como maior facilidade de crédito e o aquecimento da demanda, levantando, assim, a novos temores de inflação.

CARTEIRA

Ao longo dos próximos relatórios, iremos comentar sobre o momento atual das companhias nas quais investimos, e os últimos resultados por elas reportados. Cabe sempre reforçar, que os fundos de investimento são apenas os veículos utilizados para as aplicações. Em última instância, os cotistas são todos acionistas ou proprietários de parte de empresas reais, estabelecidas, líderes em seus mercados de atuação e com histórico de resultados consistente. Assim, são nessas participações que os recursos dos cotistas estão realmente investidos e não “simplesmente” em um fundo de investimento.

Contax

A Contax é uma companhia que fornece basicamente serviços de contact center. Estes são serviços que as grandes empresas tendem cada vez mais a terceirizar, para que possam focar no seu *core business* ao invés de desenvolver atividades que não geram receitas. Por sua vez, as empresas especializadas em contact center conseguem incorporar novas tecnologias mais rapidamente e a um menor custo.

A receita líquida da Contax atingiu R\$ 874,4 milhões no 3º trimestre de 2011, um aumento de 41,4% em relação ao mesmo período em 2010. A maior parte desse crescimento é explicada pela aquisição da Dedic/GPTI e da Allus. A primeira, grande prestadora de serviços de contact center e tecnologia de informação no Brasil, gerou para a Contax receita de R\$142,2 milhões. A Allus, que opera na Argentina, na Colômbia e no Peru, gerou receita de R\$77,3 milhões.

O ¹EBITDA, que foi de R\$63,2 milhões, evoluiu 28,6% em relação ao 2º trimestre de 2011. A margem EBITDA foi de 7,2%, 5,6 p.p. menor que no mesmo trimestre no ano passado, refletindo principalmente reajustes salariais. O grande desafio da Contax é relativo ao mercado de trabalho aquecido, principalmente na região Centro-Sul. Em um ambiente com níveis mínimo de desemprego, a rotatividade dos funcionários deste setor tende a aumentar, pois existem mais oportunidades de trabalho, o que acarreta em maiores custos. Para contornar essa questão, a estratégia da empresa é deslocar grande parte de suas operações para o Nordeste, o que já vem ocorrendo.

É importante salientar também que a Contax está testando um novo modelo de contrato, em que o valor cobrado está ligado ao desempenho no atendimento. Assim, conforme aumenta sua produtividade (e esses indicadores já vêm melhorando), a empresa aumenta seus ganhos. Desta forma, acreditamos que com a recuperação esperada nas margens da companhia e, nos patamares de preços atuais, o investimento se mantém favorável, de forma que temos cerca de 7% de nossa carteira em Contax.

¹EBITDA é a sigla em inglês para "earnings before interest, taxes, depreciation and amortization". Em português, seria LAJIDA, "lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização".

Comgás

A Comgás – Companhia de Gás de São Paulo – é hoje a maior distribuidora de gás natural canalizado do Brasil. Ela conta com mais de 5 mil quilômetros de rede e atende mais de 550 mil clientes nos segmentos residencial, comercial e industrial. A sua área de cobertura abrange cerca de um quarto de todo o PIB brasileiro, sob o qual ela detém monopólio regulamentado por licitação, o que garante exclusividade no fornecimento até 2029. Essa forte relação com o mercado interno aquecido, associada à ²inelasticidade da demanda de gás, confere à empresa caráter defensivo.

No terceiro trimestre deste ano, a receita líquida da Comgás aumentou 1,27% em relação ao mesmo período do ano passado e montou a R\$ 1,1 bilhão. A margem EBITDA da companhia, porém, não seguiu o mesmo caminho e sofreu uma redução para 17%. Esse descolamento entre a receita e a margem EBITDA deve-se ao aumento do custo de aquisição do gás, custo esse que será repassado aos consumidores na próxima revisão tarifária em maio do ano que vem.

A companhia anunciou em outubro que está fazendo estudos para migrar para o Novo Mercado da Bovespa. Trata-se do mais elevado padrão de governança corporativa da bolsa. Essa atitude, caso confirmada, é muito positiva para os investidores da companhia, pois a empresa passará a ter apenas uma classe de ações, aumentando a liquidez, e estendendo assim o direito de ³tag along a todos os acionistas. Este fator é significativo uma vez que frequentemente existem rumores de venda do controle da empresa por parte da *British Gas* e *Shell*.

A filosofia da Impacto Investimentos é justamente essa: encontrar empresas bem administradas, sólidas e com potencial de valorização. E a média de 11% de dividendos pagos ao ano pela Comgas são sempre muito bem vindos, sobretudo em momentos mais turbulentos.

² A elasticidade da demanda diz respeito a intensidade que a demanda de um produto varia em decorrência de variações em seu preço ou em variações na renda do consumidor.

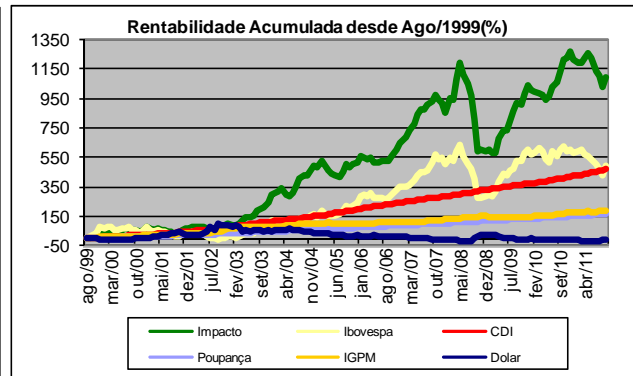
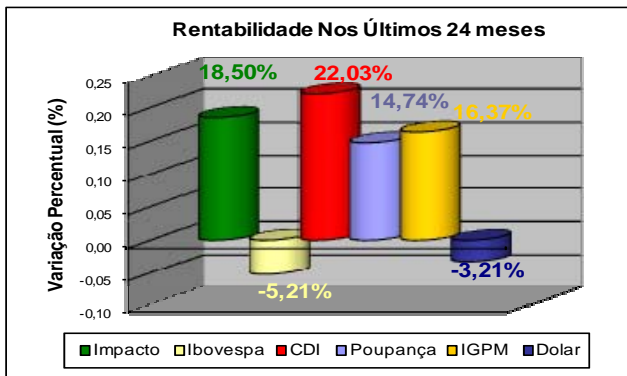
³ O *tag along* garante que o comprador das ações dos controladores faça uma oferta pública aos acionistas minoritários pelo mesmo valor pago pelas ações dos controladores.

RENTABILIDADE
CLUBE DE INVESTIMENTO IMPACTO

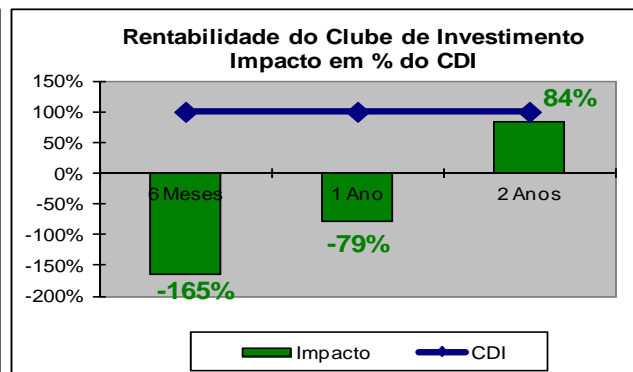
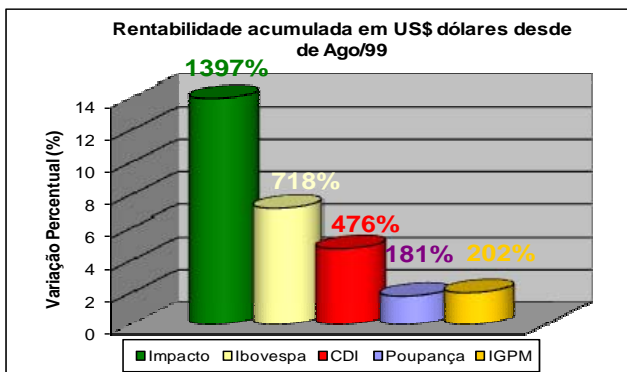
	COTA EM 31/10/2011	VARIÇÃO NO MÊS	VARIÇÃO NO MÊS (EM DÓLAR)	VARIÇÃO NO MÊS (EM % DO CDI)	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
CLUBE IMPACTO	R\$11,97839	11%	16,48%	687,98%	R\$11.058.175,12

DATA	IMPACTO (%)	IBOVESPA (%)	CDI (%)	POUPANÇA (%)	IGP-M (%)	DÓLAR (%)
Outubro/2011	6,05	11,49	0,88	0,56	0,53	-8,95
Setembro/2011	-6,40	-7,38	0,94	0,60	0,65	16,83
Últimos 12 meses	-9,19	-17,45	11,57	7,46	6,95	-0,78
Últimos 24 meses	18,50	-5,21	22,03	14,74	16,37	-3,21
Últimos 36 meses	72,77	56,59	35,08	23,10	14,84	-20,86
Últimos 48 meses	11,11	-10,68	51,16	32,49	28,89	-4,00
Acum. desde Ago99*	1097,84	494,22	468,56	166,28	186,43	-12,64
2002	22,98	- 17,01	19,09	9,24	25,30	52,25
2003	90,97	97,34	23,25	11,10	8,71	- 18,23
2004	51,63	17,81	16,17	8,10	12,41	- 8,13
2005	3,73	27,71	19,01	9,17	0,92	- 11,83
2006	20,99	32,93	15,04	8,32	3,85	- 8,66
2007	36,74	43,65	11,81	7,71	7,75	- 17,14
2008	- 32,13	- 41,22	12,38	7,90	9,81	31,96
2009	63,91	82,66	9,90	6,93	-1,71	-26,12
2010	20,57	1,04	9,76	6,90	11,32	-4,32
2011	-12,59	-15,82	9,66	6,22	4,70	1,33

*O Clube de Investimentos IMPACTO teve início em 20 de agosto de 1999, de forma que os cálculos têm essa data como base.
Fonte: IMPACTO Investimentos e Banco Itaú.



A rentabilidade anual real, ou seja, **descontada a inflação (IGP-M)**, alcançada pelo **IMPACTO** nos últimos 147 meses (início da gestão) foi de **12,44% ao ano**.

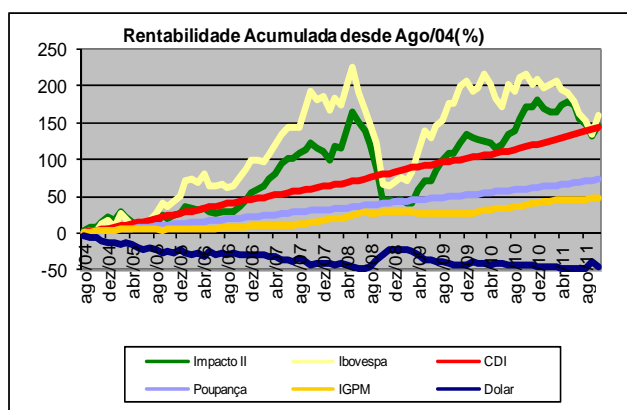
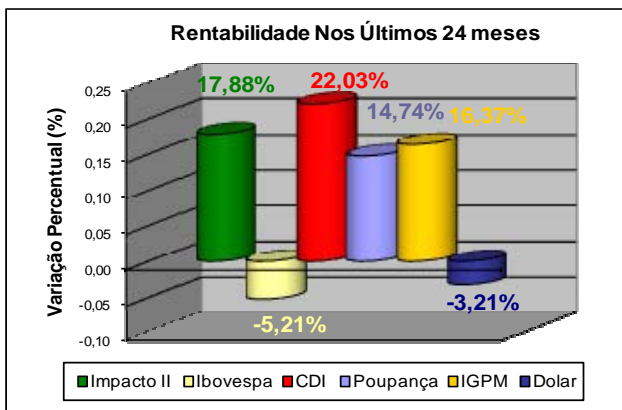


RENTABILIDADE
CLUBE DE INVESTIMENTO IMPACTO II

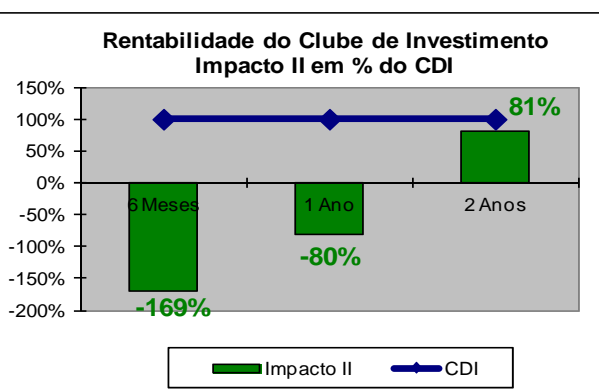
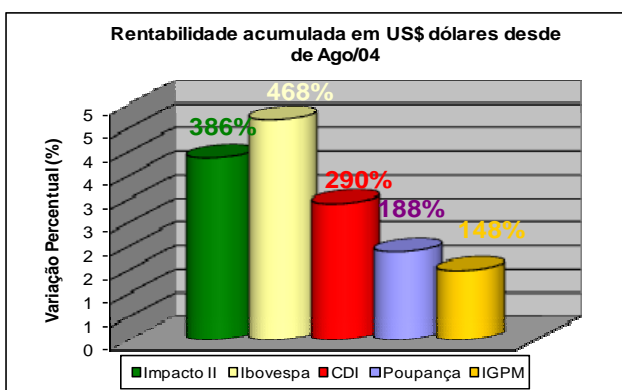
	COTA EM 31/10/2011	VARIAÇÃO NO MÊS	VARIAÇÃO NO MÊS (EM DÓLAR)	VARIAÇÃO NO MÊS (EM % DO CDI)	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
CLUBE IMPACTO II	R\$ 2,46001	5,70%	16,09%	647,22%	R\$3.399.762,88

DATA	IMPACTO II (%)	IBOVESPA (%)	CDI (%)	POUPANÇA (%)	IGP-M (%)	DÓLAR (%)
Outubro/2011	5,70	11,49	0,88	0,56	0,53	-8,95
Setembro/2011	-6,16	-7,38	0,94	0,60	0,65	16,83
Últimos 12 meses	-9,26	-17,45	11,57	7,46	6,95	-0,78
Últimos 24 meses	17,88	-5,21	22,03	14,74	16,37	-3,21
Últimos 36 meses	71,93	56,59	35,08	23,10	14,84	-20,86
Últimos 48 meses	10,43	-10,68	51,16	32,49	28,89	-4,00
Acum. desde Ago04**	146,00	161,18	142,66	72,53	48,02	-44,68
2004	22,09	17,28	6,64	3,38	3,92	- 12,29
2005	3,85	27,71	19,01	9,17	0,92	- 11,83
2006	22,13	32,93	15,04	8,32	3,85	- 8,66
2007	36,43	43,65	11,81	7,71	7,75	- 17,14
2008	- 32,28	- 41,22	12,38	7,90	9,81	31,96
2009	63,89	82,66	9,90	6,93	-1,71	-26,12
2010	20,15	1,04	9,76	6,90	11,32	-4,32
2011	-12,67	-15,82	9,66	6,22	4,70	1,33

**O Clube de Investimentos IMPACTO II teve início em 11 de agosto de 2004, de forma que os cálculos têm essa data como base. Fonte: IMPACTO Investimentos e Banco Itaú.



A rentabilidade anual real, ou seja, **descontada a inflação (IGP-M)**, alcançada pelo **IMPACTO II** nos últimos 87 meses (início da gestão) foi de 6,53% ao ano.

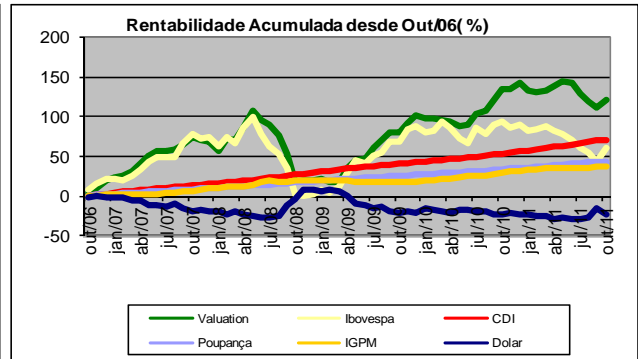
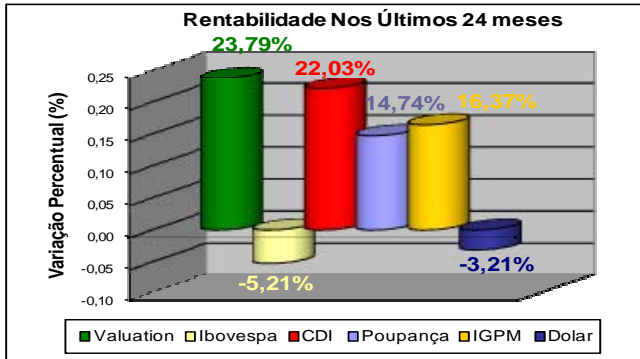


RENTABILIDADE
IMPACTO VALUATION FIA

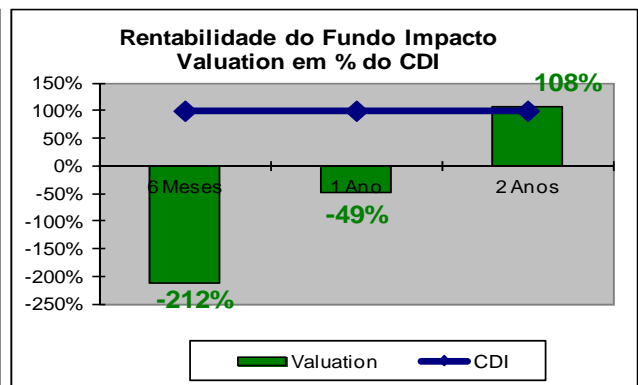
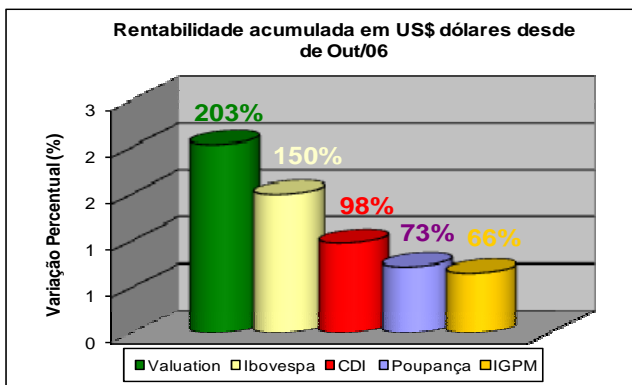
	COTA EM 30/09/2011	VARIAÇÃO NO MÊS	VARIAÇÃO NO MÊS (EM DÓLAR)	VARIAÇÃO NO MÊS (EM % DO CDI)	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
IMPACTO VALUATION FIA	R\$ 2,10535	-4,23%	-18,02%	-449,47%	R\$6.985.764,78

DATA	VALUATION(%)	IBOVESPA (%)	CDI (%)	POUPANÇA (%)	IGP-M (%)	DÓLAR (%)
Outubro/2011	5,38	11,49	0,88	0,56	0,53	-8,95
Setembro/2011	-4,23	-7,38	0,94	0,60	0,65	16,83
Últimos 12 meses	-5,66	-17,45	11,57	7,46	6,95	-0,78
Últimos 24 meses	23,79	-5,21	22,03	14,74	16,37	-3,21
Últimos 36 meses	87,95	56,59	35,08	23,10	14,84	-20,86
Últimos 48 meses	27,38	-10,68	51,16	32,49	28,89	-4,00
Acum. desde Out/06**	121,86	60,05	71,41	43,91	37,63	-22,99
2006	19,14	22,01	3,12	1,98	1,55	- 1,67
2007	48,41	43,65	11,81	7,71	7,75	- 17,14
2008	- 28,18	- 41,22	12,38	7,90	9,81	31,96
2009	67,92	82,66	9,90	6,93	-1,71	-26,12
2010	20,48	1,04	9,76	6,90	11,32	-4,32
2011	-8,87	-15,82	9,66	6,22	4,70	1,33

*** O IMPACTO VALUATION FIA teve início em 29/09/06, de forma que os cálculos têm essa data como base.
 Fonte: IMPACTO Investimentos e Banco Itaú.



A rentabilidade anual real, ou seja, **descontada a inflação (IGP-M)**, alcançada pelo **VALUATION** nos últimos 62 meses (início da gestão) foi de 9,68% ao ano.



Disclaimer:

Fundo de Investimentos, Clubes de Investimentos Impacto e Impacto II

IMPORTANTE: Este relatório pretende apenas divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela IMPACTO Investimentos, não significando oferta de venda dos Clubes de Investimentos. Clubes de investimento e Fundos de Investimentos não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. As informações das rentabilidades de CDI, Poupança, IGPM e Dólar são meras referências econômicas, e não parâmetros objetivo dos fundos.

Impacto Valuation FIA - Início 29/09/2006			
Política de Investimentos	A política de investimento do FUNDO consiste no investimento em uma carteira de títulos e valores mobiliários de emissão de companhias negociadas em bolsa de valores através de uma gestão ativa de uma carteira concentrada em ações de empresas que apresentam um alto potencial de valorização, negociadas com grande desconto em relação ao seu valor justo.		
Objetivo	O objetivo do Fundo é proporcionar elevados retornos absolutos no longo prazo a partir do investimento em ações.		
Público Alvo	O FUNDO tem como público alvo os investidores em geral, pessoas físicas ou jurídicas que buscam elevados retornos absolutos no longo prazo a partir do investir		
Categoria ANBID	Ações Livre		
Aplicação	Será cotizada em D+1 ou, para recursos disponibilizados até as 14h, em D+0.		
Resgate	Será cotizado em D+1 e pago em D+4, para pedidos até às 14hs. Solicitações realizadas após o horário pré-determinado serão consideradas como efetuadas no dia út		
Política de Administração de Risco	A política de administração de risco da ADMINISTRADORA baseia-se em duas metodologias: <i>Value at Risk (VaR)</i> e <i>Stress Testing</i> .		
Tx de Administração	2% a.a. do patrimônio líquido, provisionada diariamente e paga mensalmente	Investimento Inicial	R\$ 20.000,00
Tx de Performance	20% sobre o ganho que exceder fbovespa, provisionada diariamente e paga semestralmente com marca d'água	Movimentação Mínima	R\$ 2.000,00
Gestor	Impacto Investimentos Ltda.	Saldo Mínimo	R\$ 10.000,00
Administrador	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	Patrimônio Outubro	R\$ 7.004.599,75
Prazo de Carência	Não há	Patrimônio Médio 12 Mese	R\$ 7.856.922,15

Impacto Valuation FIA

A taxa de administração prevista acima é a taxa de administração mínima do FUNDO. Tendo em vista que o FUNDO admite a aplicação em cotas de fundos de investimento, fica instituída a taxa de administração máxima de 4,00% a.a. (quatro por cento ao ano) sobre o valor do patrimônio líquido do FUNDO.

IMPORTANTE: É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Os fundos de ações podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, os fundos de renda variável deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim, comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Este relatório pretende apenas divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela IMPACTO Investimentos, não significando oferta de venda dos Clubes de Investimentos. Clubes de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Administrador/Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61)
 Av. Presidente Wilson, 231 11º andar – Rio de Janeiro - RJ CEP: 20.030-905
 Telefone (21) 3219-2998 Fax (21) 3974-4501
www.bnymellon.com.br/sf
 SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21)3974-4600, (11)3050-8010, 0800 725 3219
 Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219