

ANÁLISE

O ano de 2011 terminou sem grandes surpresas. Na tentativa de manter aquecido o mercado consumidor brasileiro, a taxa básica de juros, que chegou a 12,5% ao longo do ano, encerrou o período em 11%. O crescimento do PIB brasileiro não deve ser tão afetado pelas turbulências externas e, com o auxílio das medidas macroprudenciais tomadas pelo governo, a expectativa é de que ele fique em torno de 3% em 2011.

A questão da dívida dos PIIGS (Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha) vai melhorando à medida que os planos de austeridade fiscal implementados pelo governo e o socorro concedido pela União Européia vão surtindo efeito na Europa. Como se sabe, o tempo de reação de uma economia às políticas fiscais, como as implementadas pelo governo grego, são maiores, do que o tempo de reação às políticas monetárias. Porém, somente através dessas políticas, que os países em apuros conseguirão sair do buraco em que entraram.

Apesar de toda a questão européia, a economia norte americana está passando por um processo de recuperação. O número de pedidos de auxílio-desemprego recuou para o menor nível dos últimos quatro anos, neste início de 2012. A inflação já está apresentando desaceleração e a produção industrial aumentou 0,4% em dezembro do ano passado. A China, principal parceira comercial do Brasil, cresceu 9,2%, superando as estimativas do governo de 8%.

Ao contrário da economia brasileira, a bolsa sentiu fortemente a crise da dívida européia. O Ibovespa, que chegou a bater os 70.000 pontos em meados de 2011, encerrou o ano aos 56.000 pontos. Esse momento, apesar de desconfortável, não chega a ser inconveniente. Para a Impacto, que analisa as empresas pelos seus fundamentos, momentos como esse aumentam o hiato já existente entre valor e preço. Convém comprar empresas cujos preços sofreram durante essa turbulência, mas cujo valor permaneceu intacto.

CARTEIRA

Aproveitamos este relatório, para atualizar o nosso investimento em Itaúsa, empresa que há mais de 10 anos faz parte da nossa carteira, propiciando resultados bastante positivos. A empresa sempre representou uma forma mais barata de se investir em Banco Itaú, uma das melhores companhias listadas na bolsa.

A Itaúsa é uma *holding* pura de capital aberto que concentra todas as decisões financeiras e estratégicas de um grupo de empresas, propiciando melhores condições para se focarem em suas atividades principais e expandirem os seus negócios.

As principais empresas controladas pela Itaúsa são de grande representatividade nas diversas áreas em que atuam. No segmento financeiro, a holding é controladora do Itaú Unibanco Holding S.A., que engloba o Banco Itaú e o banco de investimentos Itaú BBA. No segmento industrial, a Itaúsa controla as empresas Duratex, Itautech e Elekeiroz.

Nos nove primeiros meses de 2011, o patrimônio líquido da Itaúsa era de R\$ 31,3 bilhões e o retorno anualizado sobre o patrimônio líquido foi de 17,3%. Na comparação com o mesmo período de 2010 o lucro líquido evoluiu de R\$ 3.555 milhões para R\$ 3.889 milhões, representando um acréscimo de 9,39%.

A seguir, explicamos mais detalhadamente cada uma das principais empresas controladas pela Itaúsa:

Itaú Unibanco Holding S.A.

A Itaúsa detém o controle e 36,83% do capital social da *holding* Itaú Unibanco, que engloba o Banco Itaú e o Banco Itaú BBA. De janeiro a setembro de 2011, o seu lucro líquido foi 17,6% maior do que no mesmo período do ano passado e totalizou R\$ 10,2 bilhões. O retorno anualizado sobre o patrimônio líquido foi de 19,8% contra 18,9% do ano passado.

O Itaú Unibanco Holding possui uma fonte diversificada de recursos. Nas operações de crédito, o banco possui uma carteira de altíssima qualidade, o que reflete em baixos índices de inadimplência. Na área de seguros, vale ressaltar a atuação da Porto Seguro, empresa na qual o Itaú Unibanco possui 30%, e que entregou ao banco, nos nove primeiros meses de 2011, R\$ 118,4 milhões de lucro líquido. A Redecard, também controlada pela *holding*, apresentou lucro líquido de R\$ 947,5 milhões, com crescimento de 31% no volume financeiro em relação ao mesmo período de 2010.

No segmento de banco de investimentos, o Itaú BBA conduziu 18 das 22 ofertas públicas no período, o que representa 82% do total das operações. Na área de renda fixa, o Itaú BBA se manteve na 1ª posição, com 35% de *market share*.

No ano de 2011, a agência de risco Moody's elevou o *rating* de Baa2 para Baa1 em depósitos de longo prazo em moeda estrangeira. A classificação do Itaú Unibanco pelas agências de risco demonstra o comprometimento do banco em relação à sua solidez e ao seu desempenho operacional.

Duratex S.A.

A Duratex S.A. é a maior empresa produtora de painéis de madeira industrializada, pisos laminados, louças e metais sanitários do Brasil. A sua moderna tecnologia de produção aliada à localização geográfica de suas plantas, próximas aos seus principais mercados consumidores, representam importantes vantagens competitivas para a empresa.

Nos nove primeiros meses de 2011, a receita líquida apresentou evolução de 8,8% em relação a 2010 e montou a R\$ 2.201 milhões. O lucro líquido nesse mesmo período foi de R\$ 295 milhões. Dois fatores afetaram o resultado acumulado até esse período. A elevação do preço da madeira aumentou em R\$ 36 milhões o gasto com ativos biológicos em comparação com o mesmo período de 2010. O segundo fator relaciona-se com o aumento não-recorrente em R\$ 23 milhões na depreciação, decorrente da entrada em funcionamento de dois novos segmentos da empresa.

A Divisão Madeira apresentou uma evolução no nível de expedição de painéis em 2011, que resultou em uma receita líquida de R\$ 1.396,5 milhões. A empresa seguiu dando continuidade ao seu plano de expansão no setor de painéis em MDF. Até 2014, a companhia pretende finalizar a construção de duas novas plantas – uma já em construção – que adicionarão 1,2 milhões de m³ à capacidade anual, aumentando para 2,7 milhões de m³ a capacidade de produção e somando R\$ 1 bilhão à receita líquida da empresa.

Na Divisão Deca, o desempenho segue forte. As vendas aumentaram em 15,7% e a receita líquida cresceu 20,8%, atingindo R\$ 804,3 milhões. Em fevereiro do ano passado, a Duratex adquiriu a Empresa Elizabeth Louças Sanitárias, que passou a se chamar Deca Nordeste Louças Sanitárias LTDA, com o objetivo de aproveitar a rápida expansão do setor de construção civil, especialmente no nordeste.

Itautec S.A.

A Itautec é uma empresa especializada no desenvolvimento de produtos e soluções em informática e automação, tais como computadores de uso pessoal, caixas bancários de autoatendimento e produtos para automação comercial. A empresa passou, recentemente, por um processo de reestruturação operacional, estratégica e de gestão, que resultou em uma empresa mais sólida e preparada.

A receita líquida acumulada de janeiro a setembro de 2011 alcançou R\$ 1.074,1 milhões. O resultado foi inferior ao do ano anterior, principalmente, pelo menor nível de atividade no segmento de Automações. A reestruturação implementada ao longo do ano contribuiu para uma melhora da margem bruta em 1,3 pontos percentuais, passando para 19,8%.

Elekeiroz S.A.

A Elekeiroz é uma das principais produtoras de químicos intermediários de uso industrial no Brasil. Os seus produtos são utilizados na fabricação de fertilizantes, tintas, tubos e uma enorme gama de produtos plásticos. O aumento do consumo de produtos importados pelos brasileiros persistiu no terceiro trimestre de 2011, afetando toda a indústria brasileira, inclusive o setor químico.

O consumo nacional, de janeiro a setembro do ano passado, cresceu 11% em relação ao mesmo período de 2010, enquanto as importações cresceram 34,4%. Esse crescimento desigual das importações fez com que a produção nacional recuasse 3,8%, nos três primeiros trimestres de 2011.

Diante desse cenário de queda, nos nove primeiros meses de 2011, a receita líquida atingiu R\$ 563,3 milhões, o que representa uma redução de 12,4% na comparação com o mesmo período de 2010. O lucro líquido acumulado foi de R\$ 17,2 milhões e o EBITDA¹ atingiu R\$ 28,1 milhões.

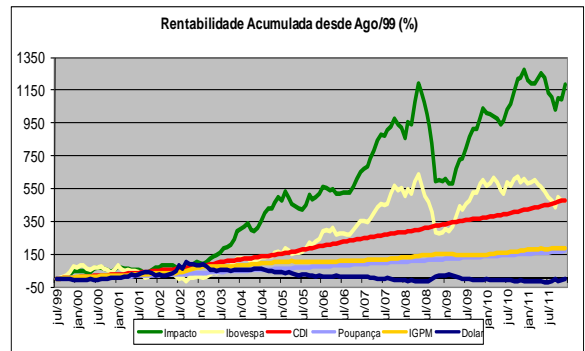
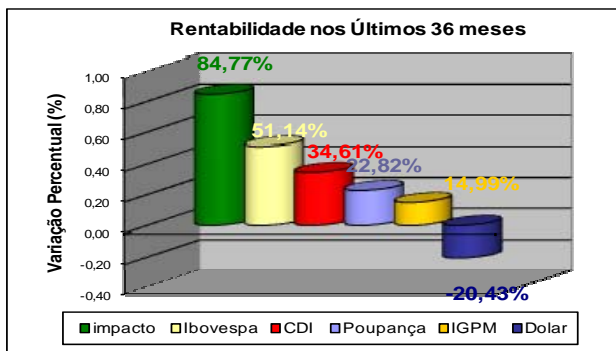
¹ Sigla, em inglês, para lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização. É uma medida eficaz para avaliar o lucro referente apenas ao negócio.

RENTABILIDADE
CLUBE DE INVESTIMENTO IMPACTO

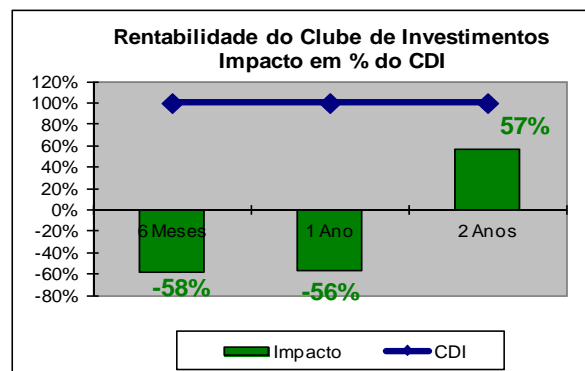
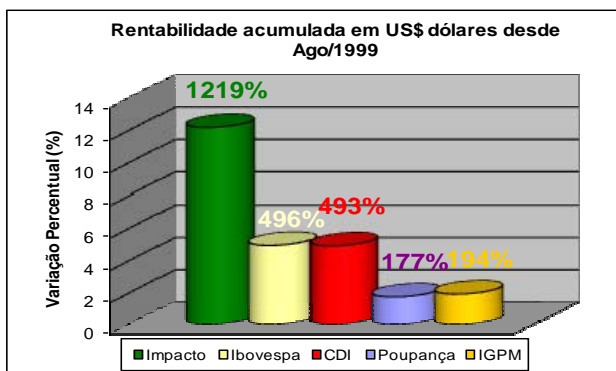
	COTA EM 30/12/2011	VARIÇÃO NO MÊS	VARIÇÃO NO MÊS (EM DÓLAR)	VARIÇÃO NO MÊS (EM % DO CDI)	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
CLUBE IMPACTO	R\$12,81132	7,31%	3,60%	812,27%	R\$1177820,64

DATA	IMPACTO (%)	IBOVESPA (%)	CDI (%)	POUPANÇA (%)	IGP-M (%)	DÓLAR (%)
Dezembro/2011	7,31	-0,21	0,90	0,59	-0,12	3,58
Novembro/2011	-0,33	-2,51	0,86	0,56	0,50	7,25
Últimos 12 meses	-6,51	-18,11	11,59	7,44	5,10	12,56
Últimos 24 meses	12,73	-17,25	22,49	14,86	17,00	7,70
Últimos 36 meses	84,77	51,14	34,61	22,82	14,99	-20,43
Últimos 48 meses	25,40	-11,16	51,28	32,53	26,27	5,00
Acum. desde Ago99*	1181,13	478,09	478,61	169,35	187,52	-2,96
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	-6,51	-18,11	11,59	7,44	5,10	12,56

*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 149 meses (início da gestão) foi de 12,84% ao ano.

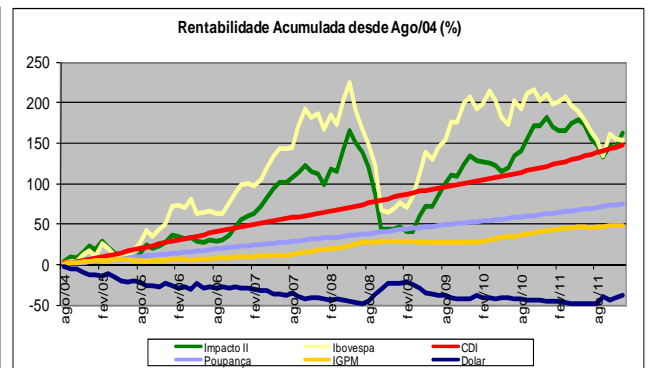
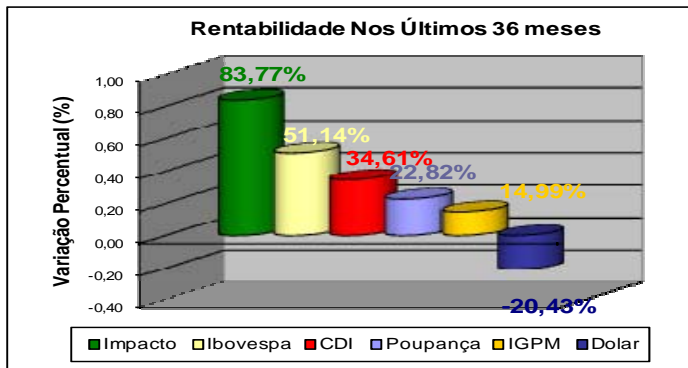


RENTABILIDADE
CLUBE DE INVESTIMENTO IMPACTO II

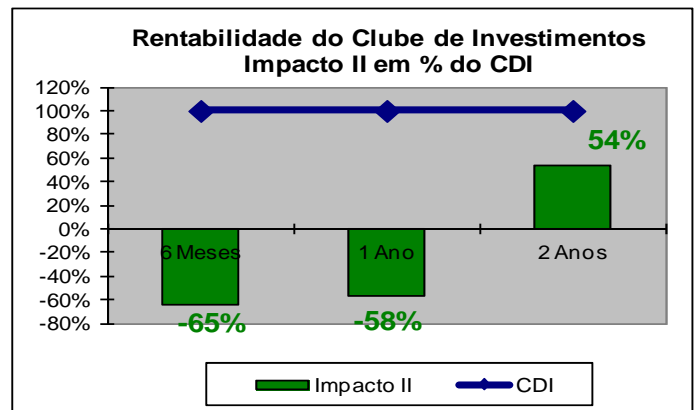
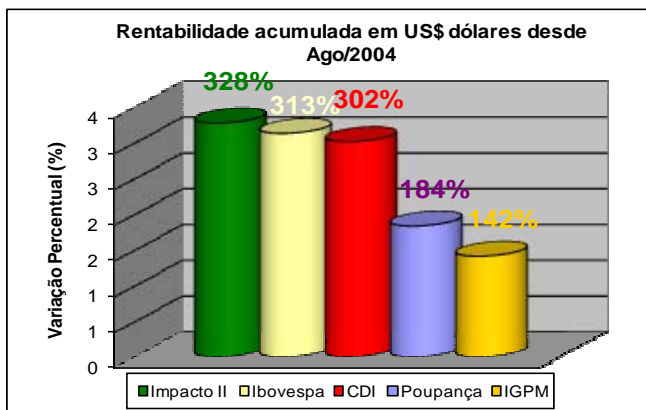
	COTA EM 30/12/2011	VARIAÇÃO NO MÊS	VARIAÇÃO NO MÊS (EM DÓLAR)	VARIAÇÃO NO MÊS (EM % DO CDI)	PATRIMONIO LÍQUIDO
CLUBE IMPACTO II	R\$ 2,62898	7,36%	3,65%	817,54%	R\$ 3.515.348,80

DATA	IMPACTO II (%)	IBOVESPA (%)	CDI (%)	POUPANÇA (%)	IGP-M (%)	DÓLAR (%)
Dezembro/2011	7,36	-0,21	0,90	0,59	-0,12	3,58
Novembro/2011	-0,46	-2,51	0,86	0,56	0,50	7,25
Últimos 12 meses	-6,68	-18,11	11,59	7,44	5,10	12,56
Últimos 24 meses	12,13	-17,25	22,49	14,86	17,00	7,70
Últimos 36 meses	83,77	51,14	34,61	22,82	14,99	-20,43
Últimos 48 meses	24,45	-11,16	51,28	32,53	26,27	5,00
Acum. desde Ago04**	162,90	154,09	146,95	74,52	48,58	-38,55
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	-6,68	-18,11	11,59	7,44	5,10	12,56

**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 89 meses (início da gestão) foi de 7,73% ao ano.

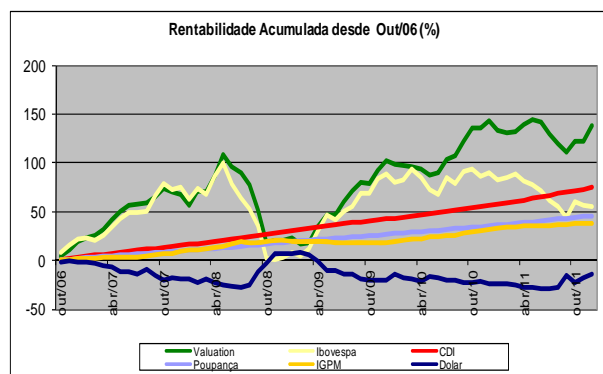
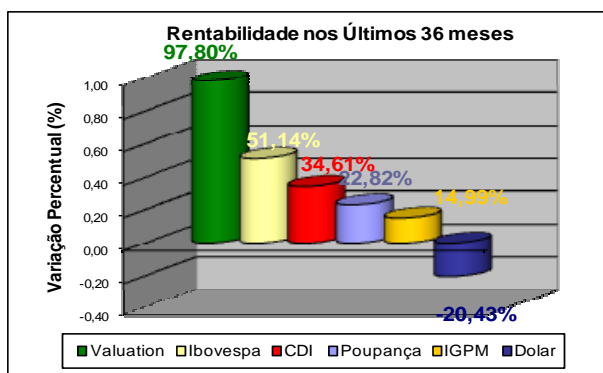


RENTABILIDADE
IMPACTO VALUATION FIA

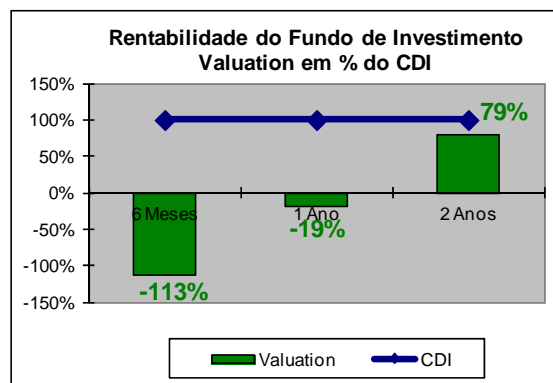
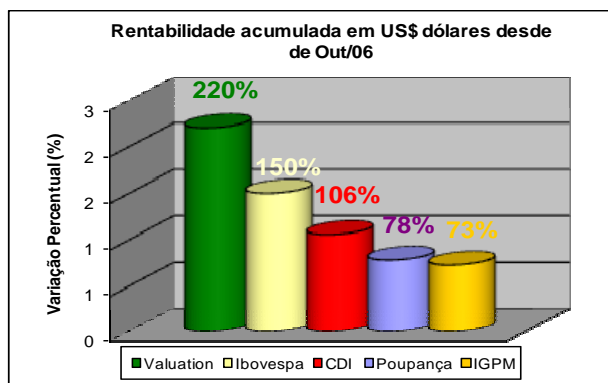
	COTA EM 30/12/2011	VARIAÇÃO NO MÊS	VARIAÇÃO NO MÊS (EM DÓLAR)	VARIAÇÃO NO MÊS (EM % DO CDI)	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
IMPACTO VALUATION FIA	R\$ 2,3803223	7,22%	3,52%	802,75%	R\$ 8.849.625,74

DATA	VALUATION(%)	IBOVESPA (%)	CDI (%)	POUPANÇA (%)	IGP-M (%)	DÓLAR (%)
Dezembro/2011	7,22	-0,21	0,90	0,59	-0,12	3,58
Novembro/2011	0,06	-2,51	0,86	0,56	0,50	7,25
Últimos 12 meses	-2,23	-18,11	11,59	7,44	5,10	12,56
Últimos 24 meses	17,80	-17,25	22,49	14,86	17,00	7,70
Últimos 36 meses	97,80	51,14	34,61	22,82	14,99	-20,43
Últimos 48 meses	42,06	-11,16	51,28	32,53	26,27	5,00
Acum. desde Out/06**	138,03	55,71	74,44	45,57	38,16	-14,45
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	-2,23	-18,11	11,59	7,44	5,10	12,56

*** 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 64 meses (início da gestão) foi de 10,74% 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 útil		
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 1bo vespa, 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 Novembro	R\$ 7.235.119,46
Prazo de Carência	Não há	Patrimônio Médio 12 Mese	R\$ 7.789.344,65

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