

**Delos FIA: -9,67%**

O Fundo obteve rentabilidade negativa no mês de novembro, o índice Bovespa acumulou perdas de 2,5%.

A performance inferior ao índice é devido à queda expressiva de uma nova empresa no portfólio do fundo: Lojas Marisa. Iniciamos nossas compras quando a ação estava sendo cotada acima dos 20R\$/ação e aumentamos substancialmente a exposição na empresa na cotação atual(17R\$/ação). Continuamos com a visão de que os melhores setores para se investir em 2012 são aqueles ligados ao mercado doméstico, entre eles preferimos (construção civil, varejo, bancos, consumo, etc). Nossa visão segue pessimista quanto às empresas que vendem produtos commodities, principalmente siderurgia e papel & celulose.

No setor de consumo, é muito difícil encontrar empresas muito descontadas, é verdade que é um dos setores que apresenta as maiores taxas de crescimento, porém existem grandes distorções de valor, empresas similares varejistas negociando entre 6X e 13X a geração de caixa estimada para o ano de 2012. Geralmente as empresas com múltiplos maiores, são as que apresentam maiores taxas de crescimento, ou mesmo possuem alto retorno sobre o capital investido, e até mesmo o mercado acaba pagando um prêmio maior pela questão de liquidez.

No caso das Lojas Marisa, encontramos uma das poucas empresas em um setor com altas taxas de crescimento ainda barata, ao longo dos últimos 4 anos a empresa conseguiu crescer expressivamente seu número de lojas, indo de 201 lojas próprias para 335. Sua geração de caixa, cresceu ainda mais, indo de 125MM em 2007 indo para mais de 400MM no fechamento do ano de 2011, praticamente quadruplicou seu lucro operacional. Para o ano de 2012 esperamos que o ritmo forte de crescimento em seus resultados continue devido à maturação de lojas abertas em 2011, ao incremento do salário mínimo de quase 15%, ao baixo nível de desemprego impulsionando os resultados no próximo ano. Apesar do ritmo de crescimento ter se desacelerado no 4º trimestre, esperamos um excelente ano para a companhia.

Atenciosamente,

Delos Asset Management