

RELATÓRIOS DE GESTÃO

IP-PARTICIPAÇÕES FIA / IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO /
IP-EQUITY HEDGE II FI MULTIMERCADO / IP-VALUE HEDGE FIA

SEGUNDO TRIMESTRE / 2008

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Investidor Profissional, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Nos fundos geridos pela Investidor Profissional a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Investidor Profissional utilizam 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, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. A Investidor Profissional não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.

ÍNDICE

Sumário	3
Introdução	4
Investimentos	9
Banco Nossa Caixa	10
Fosfertil	12
Performance	15
Informe IP-Participações FIA	15
Informe IP-Equity Hedge FI Multimercado	17
Informe IP-Equity Hedge II FI Multimercado	19
Informe IP-Value Hedge FIA	21
Aleatórias	24

SUMÁRIO

Neste segundo relatório de gestão de 2008 trazemos uma breve reflexão sobre o processo de "análise de investimentos", a atividade central de uma empresa como a nossa, especializada na gestão de fundos de investimentos em ações orientada a valor.

Em seguida, após uma breve discussão sobre conjuntura e tendências de mercado, apresentamos nossos comentários sobre as empresas Nossa Caixa e Fosfertil, posições importantes nos fundos da IP.

Por fim, comunicamos que os fundos IP-Participações FIA, IP-Equity Hedge II FI Multimercado e IP-Value Hedge FIA estão abertos para novas aplicações.

INTRODUÇÃO

No início da década de 20, pouco após receber o Prêmio Nobel de física, Max Planck era um dos palestrantes mais requisitados em toda Alemanha.

Para guiar Planck por todo o país difundindo "A gênese e o estado atual da teoria quântica", a Deutsche Physikalische Gesellschaft – a Sociedade Alemã de Física, disponibilizou além de um carro, um chofer: Ernst Dahler.

Dahler assistiu o celebrado professor por semanas a fio. De Hamburgo à Bavária, a viagem foi cansativa: Planck discursava dia após dia tanto em universidades quanto em prefeituras e associações. Foram dezenas de cidades em 9 Estados diferentes. Não raro o físico proferia duas ou mais vezes o mesmo discurso no mesmo dia. Depois de ouvir tantas e tantas vezes a mesma palestra, Dahler acabou por praticamente decorá-la por inteiro.

Ao chegarem em Munique, uma das últimas e mais importantes escalas da viagem, Planck estava cansado, gripado, rouco e de péssimo humor. Para poupá-lo, o chofer sugeriu, em tom de brincadeira, que trocassem de lugar: ele faria a apresentação no lugar do físico.

Planck riu, titubeou por alguns segundos, mas acabou achando a idéia interessante. Depois de testar brevemente o motorista, sacramentou: – Por que não? Somos até meio parecidos: calvos, bigode clássico, praticamente a mesma altura... Basta você colocar os meus óculos e a minha bata e, fundamental, ter o cuidado de entrar no auditório ligeiramente atrasado, quando todos já estiverem sentados.

Dito e feito. Os dois trocaram de lugar e Dahler deu conta do recado. A palestra fluiu maravilhosamente bem. Mas bem no finalzinho, um imprevisto: um professor emérito da velha guarda pediu a palavra e, após uma introdução de mais de 5 minutos questionando algumas das premissas do professor, fez de forma muito bem articulada uma pergunta que Dahler não tinha a menor chance de saber responder.

Após alguns segundos de reflexão em meio a um silêncio sepulcral, Dahler respondeu, firme: – Francamente... Muito me espanta ouvir uma questão tão elementar de física de alta energia logo aqui em Munique... E emendou: – Senhor, sua pergunta é tão básica que vou chamar o meu chofer pra respondê-la! Ernst, por favor, venha aqui.

O CONHECIMENTO DO TIPO "PLANCK" E O DO TIPO "CHOFER"

Essa história apócrifa chegou até nós através de Charlie Munger, vice-Chairman da Berkshire Hathaway, que contou uma versão curta desse episódio por mais de uma vez em palestras para alunos de MBA de diferentes universidades.

A moral da história, na visão de Charlie Munger: "Neste mundo existem dois tipos de conhecimento. Um é o conhecimento do tipo Planck, o das pessoas que realmente sabem. Eles pagaram todos os pedágios e têm a aptidão necessária. Mas existe também o conhecimento do tipo "chofer". Esses aprenderam o jeito, a forma. Eles podem ter o cabelo engomado, a voz envolvente, os sapatos lustrados e causar uma impressão espetacular. Mas no frígir dos ovos, tudo o que têm é um conhecimento do tipo "chofer."

Em certa ocasião, um dos membros da audiência questionou Munger: "e como saber se você está diante de um conhecimento do tipo Planck?". Ao que Munger respondeu: "infelizmente, o único jeito é tê-lo você mesmo".

O genial Charlie Munger é sem dúvida um dos sujeitos mais interessantes do mundo dos investimentos. Munger é o principal sócio e parceiro de Warren Buffett na Berkshire Hathaway, vice-presidente do seu Conselho de Administração e um dos indivíduos que mais influenciou as decisões de investimento da empresa ao longo de várias décadas – além de ostentar individualmente um desempenho excepcional como investidor.

Apesar de relativamente ofuscado pelo sócio ilustre no que concerne ao público em geral, Munger não é exatamente um desconhecido da comunidade de investidores, especialmente entre os adeptos do *value investing*. Suas palestras como Chairman da Wesco, participações nos encontros anuais de acionistas da Berkshire e aparições esporádicas em eventos universitários são acompanhadas com muito interesse no mundo inteiro. Erudito, mas simples, franco e direto ao ponto, Charlie tem um estilo inconfundível.

É conhecido por sua defesa inveterada da "síntese interdisciplinar", isto é, da importância de entendermos as idéias e modelos básicos de várias disciplinas e aplicá-los nas questões práticas da vida – dentre elas as decisões de investimento. Munger é a epítome do que ele mesmo define como "worldly wisdom", uma sabedoria pragmática, sem fronteiras nem frescuras.

Neste breve ensaio, pegamos emprestado uma de suas histórias preferidas para fazer uma reflexão sobre o processo de "análise de investimentos".

UMA BOA ANÁLISE DE INVESTIMENTOS NÃO É EXATAMENTE UMA "ANÁLISE". NEM "DE INVESTIMENTOS"

Em 1957, Jim Fullerton, do Capital Group, um dos fundos de investimento em ações orientados a valor mais tradicionais dos EUA, saiu em busca de novos talentos para sua equipe de analistas. Recorreu ao responsável por colocação de uma conceituada instituição, que indicou seis candidatos, todos com ótimas notas e, entre graduação e MBA, 6 anos de educação em negócios na proeminente instituição.

Conforme ia lendo os currículos um a um, Fullerton mostrava-se cada vez mais desanimado. Por fim, foi categórico: "Eu não posso usar nenhum destes sujeitos. Podem parecer bons para alguns profissionais de recrutamento, mas não para mim. Eles saberão exatamente como fazer cada coisa rotineira corretamente, mas isso não é absolutamente o que estamos procurando. Precisamos de homens que serão ótimos investidores. É essencial que sejam imaginativos, criativos e pensadores independentes. Você tem alguns homens que talvez sejam do tipo que precisamos?"

Meio século depois, persiste ainda a impressão generalizada de que, mesmo entre os fundos orientados a valor, avaliar investimentos consiste essencialmente em aplicar de forma sistemática um conjunto de rotinas e mecânicas pré-definidas, com especial ênfase na construção de modelos financeiros complexos que, atolados em um cientificismo ingênuo, mais confundem e desorientam do que revelam.

Não que a fama não seja merecida. Afinal, a proliferação de fundos visando emular os processos de vencedores como Buffett, Fisher, Ruane, Whitman e tantos outros resultou não só em uma nova geração de novas casas de investimento veneráveis, mas também originou uma série de versões menos zelosas, especialmente no que concerne a um dos pilares do *value investing*: a qualidade do processo de avaliação de investimentos.

Muitos parecem acreditar que avaliar uma empresa de forma diligente consiste em colocar jovens recém-egressos de faculdades e MBAs para ler prospectos, meia dúzia de relatórios anuais e outros tantos *conference calls*, conversar duas ou três vezes com a administração da empresa, perguntar sobre as suas "vantagens competitivas sustentáveis", aplicar o modelo de 5 forças de Porter e, o *grand finale*: rodar um modelo de fluxo de caixa descontado aplicando um corte de 10 a 15% nas projeções do *management* para se prevenir, claro, de potenciais "erros de execução". Para dar um ar ainda mais "profissional" ao processo, adiciona-se a esse cenário base "conservador" um outro mais otimista e um pessimista e – *voilà*, o bolo está pronto.

Em nossa experiência, avaliar oportunidades de investimento não se limita a esse tipo de proficiência mecânica. Não pressupõe o adestramento via manuais e "kits" de análise que, uma vez decorados, são aplicados em escala industrial por qualquer um, ao sabor da ocasião. Essa pasteurização conduz, na melhor das hipóteses, ao consenso, à média.

No fim das contas, "análise" envolve, sim, disciplina, suor e trabalho duro, mas é mais *finesse* e integração interdisciplinar do que força bruta. Uma atividade, no idioma Mungeriano, claramente do tipo Planck, e não "chofer".

Avaliar investimentos é um processo muito mais abrangente, rico e interessante do que a idéia que a palavra "análise" evoca.

ANÁLISE "PASSIVA"

Em primeiro lugar, todo processo de "análise de investimentos" começa muito antes de termos sequer selecionado um ativo como objeto de avaliação: acontece todos os dias, a cada segundo, de forma "passiva", muitas vezes à nossa revelia. Afinal, cada novo estímulo ou informação que recebemos só ganha sentido ao se encaixar em uma rede já preestabelecida de crenças, valores, mitos, modelos mentais, os quais fomos construindo lentamente ao longo do tempo. Ao nos depararmos com o novo, nossos arcabouços conceituais, verdades e preconceitos "chegam antes de nós" e enquadram essa informação marginal.

Essa constatação traz conseqüências importantes: se sabemos a priori que só conseguimos dar sentido ao novo encaixando-o na colcha de retalhos de valores, *frameworks* e experiências prévias que amealhamos pela vida afora, temos a obrigação, a responsabilidade, de construir e renovar pró-ativamente, dia após dia, essa rede de modelos mentais e experiências a fim de deixar-nos melhor preparados para que, no momento apropriado, saibamos dar sentido prático, de forma rápida e precisa, às mais diversas situações de negócio que venham a surgir. Dado que do ponto de vista perceptivo você só colhe o que planta, o jeito é plantar sempre.

Em suma, dado que parte da "análise" é feita de forma passiva, temos a responsabilidade de inverter o jogo, assumindo um papel ativo e vigilante na formação do nosso aparato perceptivo e interpretativo.

Nesse sentido, é fundamental ser pró-ativo na busca de fontes de informação novas e exclusivas, em construir e nutrir relacionamentos de alto nível, viajar para ver a evolução da indústria em outros países e entender melhor os movimentos nas cadeias de abastecimento em nível global, ler vorazmente assuntos de várias disciplinas, etc.

ANÁLISE COMO SÍNTESE

A etimologia da palavra "análise" nos remete a "separar em pedaços um assunto e entender as inter-relações entre suas partes" ou, em sentido mais amplo, "examinar com cuidado".

No entanto, paradoxalmente, o resultado desejado em um processo de "análise" de investimentos é na verdade, uma síntese. Busca-se a recombinação engenhosa, clara e bem estruturada de uma coleção de informações e julgamentos ameadados de fontes diversas, em um "todo" que ilumine com clareza o processo de decisão de comprar ou vender um ativo.

Trata-se de identificar, após uma pesquisa por vezes exaustiva, dois ou três pontos-chave que definem claramente os motivos da distorção entre o preço e o valor do ativo em análise.

Assim como em uma pesquisa empírica tradicional, o processo de concepção e formulação das hipóteses-chave a serem verificadas requer clareza de objetivos, perspicácia, imaginação e criatividade.

ANÁLISE COMO ATIVIDADE NARRATIVA, INTERPRETATIVA

"Analisar" é manipular conceitos, raciocinar de forma abstrata. Produzir sentidos, construir histórias, levantar hipóteses. Um bom *case* de investimento é, em geral, apenas uma história simples, em que há um enredo, uma trama. E um claro conflito como seu ponto focal: a visão de consenso de mercado frente à visão alternativa do analista, ou seja, a distorção entre o preço e o valor percebido do ativo.

ANÁLISE COMO ATIVIDADE DE NATUREZA ADVERSARIAL E INVESTIGATIVA

A análise de investimentos é, do início ao fim, um processo eminentemente investigativo. Um bom analista parte de uma hipótese – ou de um conjunto delas – e procura pró-ativamente tanto evidências confirmatórias como contrárias para avaliar a força da sua "tese". Com o mesmo ímpeto. Não se contenta com as respostas fáceis: vai em busca da informação necessária onde quer que ela esteja. Desde que

endereçando um ponto chave da análise, quanto mais difícil de obter, mais valiosa e exclusiva a informação.

Analisar um ativo de forma diligente envolve, por vezes, entrevistar acionistas, administradores, clientes, fornecedores e funcionários da empresa em questão.

Evidentemente, cada um dos personagens envolvidos – especialmente os administradores – não estão exatamente alinhados conosco. Parece óbvio que isso seja levado em consideração em uma "análise", mas não é. Analistas até mesmo experientes se deixam levar pelo otimismo contagiante de um CEO articulado e bem preparado, pelo depoimento animado de um bom CFO.

Em nossa experiência, é parte crucial de um processo de análise professar ceticismo ao se deparar com qualquer informação, independentemente da origem. Não há informação neutra.

Mas uma coisa é travar contato com esses agentes para cumprir tabela e marcar um X na planilha de *due diligence*. Outra é entender essas interações como oportunidades para testar hipóteses, confirmar ou desconfirmar evidências, captar novas perguntas. E para um analista experiente, as perguntas-chave são aquelas pinçadas na hora.

Analistas mais *seniors* fazem esse tipo de visita não apenas tendo se preparado bastante antes do evento, mas sabem que cada interação representa uma oportunidade de produzir um *insight* importante, decisivo.

Como diz Ken Fisher a respeito do seu lendário pai, Phil, no excelente prefácio do clássico "Common Stocks and Uncommon Profits":

"Ao examinar as empresas, sempre fazia uma preparação prévia, antes de se encontrar com a administração (...). Sempre queria estar preparado e queria que a empresa soubesse que estava bem preparado, para ganhar a estima deles".

"Mas as melhores perguntas entre todas sempre surgiam de repente na mente dele, sem preparação, nunca tendo sido escritas previamente, porque representavam os

pontos que ele pegava no ar, a medida que ouvia a resposta a uma pergunta menos importante".

"A arte consistia justamente naquelas perguntas criativas. Aquilo é que, na minha opinião, tornava ótimos seus questionamentos".

"A arte consiste em fazer com que novas perguntas – e as perguntas corretas – fluam a partir das respostas recebidas a perguntas anteriores. Já vi pessoas que seguem rigorosamente uma lista-padrão de perguntas, independentemente das respostas que recebem. A chave é saber que pergunta "brota" melhor da resposta. E assim por diante. Quando você consegue fazer isso na base tempo real, você é um compositor, um artista, um investidor criativo e investigador".

CONCLUSÃO

O processo de "análise de investimentos", da forma como o enxergamos e tentamos praticar na IP, é mais complexo, abrangente e instigante do que pode parecer à primeira vista. *Strictu sensu*, não é nem só "análise", nem só "de investimentos". E começa claramente com uma escolha: adotar a priori uma instância ativa, cética e vigilante com relação à informação e ao conhecimento ao longo de todo o processo.

E o custo dessa vigilância permanente, da preparação contínua, que é pago muito antes que os benefícios sejam colhidos, é bastante alto. Mas no que concerne à "análise de investimentos" é o caminho que escolhemos seguir.

SITUAÇÃO DE MERCADO: CONJUNTURA X TENDÊNCIA

Passamos, mais uma vez, por um daqueles momentos de "fim de mundo". Os mais antigos no mercado lembram-se do Caso Nahas, Plano Collor, Crise do México, Asiática, Rússia, Brasil, Argentina etc. Como daquelas vezes, não temos dúvidas de que tratam-se de questões passageiras. Vemos, no entanto, uma diferença que consideramos relevante: o estágio e abrangência de mudanças estruturais por que passa o mundo.

Não cabe aqui repassar em detalhes todos os fatos relevantes que compõem e sinalizam esta mudança. Limitamo-nos a listar alguns para contextualizar nosso argumento: integração leste europeu e estabelecimento do euro (muito questionado até 4 anos atrás), ingresso de vastos segmentos de população dos países emergentes na produção e mercado de consumo, melhora significativa das finanças públicas destes países (inclusive Brasil) e implantação acelerada da famosa "aldeia global", com consequente alinhamento de interesses e as inevitáveis escaramuças na disputa por posições na nova ordem. Certamente um processo turbulento, mas cada dia mais claro e cuja tendência fundamental sob a ótica econômica é positiva.

Cabe aqui inclusive uma "mea culpa". Por excesso de ceticismo (e foco em negócios cujas características do modelo de negócio e qualidade de gestão são mais determinantes), aproveitamos pouco o *boom* das *commodities*. O "consolo", se é que cabe este atenuante, é que a consolidação destas macro-mudanças leva a um cenário favorável às empresas com posições competitivas e modelos de negócios atraentes, o que gostamos de pensar ser "a nossa praia".

Como toda macro-tendência, solavancos são não só inevitáveis como parte do processo de depuração e restauração de disciplina. Para isto, a natureza imprevisível dos ajustes é fundamental e inevitável. O grande desafio para todos nós, investidores que buscamos o sucesso efetivo e não um conforto de curto prazo, é manter o foco na proverbial floresta sem se perder nas árvores, ou como diriam os cientistas, não confundir ruído com sinal. Afinal, quem diria em 2002, com o US\$ chegando aos R\$ 4,00, que hoje estaria a R\$ 1,60, em um segundo Governo Lula? Ou que os preços das ações em bolsas passariam por tamanha turbulência logo em seguida ao tão almejado *investment grade* e a descoberta de quantidade inimaginável de petróleo que coloca o Brasil entre os gigantes do setor?

Nestas horas sempre relembramos os ensinamentos de mestres experientes e bem sucedidos. Warren Buffett e seu sócio e alter ego Charlie Munger não cansam de repetir: no curto prazo os mercados são como uma máquina de contar votos, flutuando com as preferências do momento, mas no longo prazo são como uma balança: vale quanto pesa. E John Templeton: Compre ao som dos canhões e venda ao som dos violinos.

Acreditamos que as mudanças estruturais por que passam o mundo em geral e o Brasil em particular são bastante positivas para o investimento em empresas de qualidade. O presente é sempre complexo, mas a tendência fundamental nos parece clara e positiva.

Dentre as principais contribuições para o desempenho dos fundos no primeiro semestre de 2008 podemos destacar Globex (GLOB3), Banco Nossa Caixa (BNCA3) e Fosfertil (FFTL4).

Ao contrário de 2007, ano em que as ações da empresa tiveram um excelente desempenho, até junho de 2008 as ações de Globex apresentaram uma queda superior a 30%. No mesmo período, ações de empresas como Nossa Caixa e Fosfertil apresentaram forte desempenho positivo, com ganhos de 79% e 56% respectivamente.

Globex e Fosfertil já foram objeto de análise em diversos relatórios de gestão da IP. Já o Banco Nossa Caixa é uma novidade. Como estamos restritos de negociar e tecer comentários sobre Globex, neste relatório nos concentraremos nas empresas Nossa Caixa e Fosfertil.

BANCO NOSSA CAIXA (IP-PART/IP-EH/ IP-EHII/IP-VH)

O Banco Nossa Caixa fez seu IPO no final de 2005. Com mais de 550 agências, uma base de mais de 5,5 milhões de clientes e sendo especialmente focado no estado de SP, o banco possui um importante *franchise*. Com ativos totais superando R\$ 47 bilhões ao final de 2007, era o 12º maior banco brasileiro por este critério.

A maioria dos acionistas esperava que, no começo de 2007, as contas dos servidores públicos do estado de SP naturalmente migrassem do Banco Santander para a Nossa Caixa. Não haveria custos adicionais para a Nossa Caixa obter tais contas.

O que aconteceu, porém, foi algo diferente. Em março de 2007, o Banco Nossa Caixa, cujo controlador é o governo do estado de SP, firmou um acordo com o tesouro do estado de SP com o objetivo de se tornar o banco exclusivo no pagamento dos servidores públicos do estado pelo período de 5 anos. Pelo direito adquirido foi pago o valor de R\$2,1 bilhões, ou aproximadamente R\$ 1.900 por conta.

Com relação ao preço pago pelas contas, podemos dizer que foi em linha com os preços pagos por diversos bancos privados em leilões semelhantes. É necessário ressaltar, porém, que a Nossa Caixa possui uma gama de produtos e serviços menor e, portanto, tem uma menor capacidade de extrair receita adicional dessas contas, quando comparado a outros bancos. Sendo assim, o preço que a Nossa Caixa pode pagar nessas contas é menor do que o preço que outros

bancos maiores conseguem pagar. O preço pago pela Nossa Caixa, no entanto, não implicou em grande destruição de valor.

Posteriormente, a Nossa Caixa informou ao mercado que pretendia transferir à conta do tesouro do estado de SP os depósitos judiciais e administrativos em que o estado de SP era parte. Esses recursos são uma excelente fonte de financiamento para o banco. O impacto desta medida, porém, era limitado. Os depósitos a serem transferidos representam aproximadamente 8% de todos os depósitos judiciais e administrativos administrados pelo banco.

Apesar de ter sido o primeiro banco brasileiro a ter suas ações negociadas com o selo de governança do "Novo Mercado", as sinalizações que o acionista controlador deu para os acionistas minoritários foram claras e péssimas.

Como resultado desses eventos e do pagamento relevante e imediato feito pelo banco ao tesouro do estado de SP, as ações de Nossa Caixa se desvalorizaram em mais de 50%. Achávamos que a reação do mercado era exagerada, dado o valor intrínseco do ativo.

Como mera referência simplista, o valor de mercado de Nossa Caixa a R\$27 por ação era de R\$2,9 bilhões, ou R\$ 525 por conta. Esse valor se compara aos R\$1.800-2.000 por conta, que os principais bancos privados pagam apenas para ter o direito de administrar contas de servidores públicos. Ao preço de mercado atual as ações de Banco do Brasil negociam a R\$ 2.460 por conta.

Começamos a comprar ações a medida que os preços se aproximavam do valor patrimonial do banco. A tais preços o ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) futuro implícito do banco era de aproximadamente 10%. O banco havia conseguido obter retornos acima de 15% em anos anteriores, enquanto outros bancos conseguiam retornos entre 25 e 30%.

O governo de SP acenava ainda com a possibilidade de venda de algumas empresas estatais, para fazer frente aos grandes investimentos pretendidos. O ativo Nossa Caixa figurava entre os principais ativos possuídos pelo estado.

Além disso, o Banco do Brasil vinha negociando a compra e absorção de alguns bancos estaduais, tais como o Banco do Estado de Santa Catarina e o Banco do Estado do Piauí. O Banco do Brasil possui uma presença muito forte no Nordeste do país, onde os outros bancos privados possuem menor interesse. Sua presença, no entanto, não é tão forte no estado de SP, apesar deste estado ser responsável por mais de 1/3 do PIB brasileiro. O banco Nossa Caixa era claramente complementar ao Banco do Brasil.

Víamos em Nossa Caixa um ativo atraente, com perspectivas de ser vendido e que poderia valer muito mais dentro da estrutura de um banco maior.

Recentemente o Banco do Brasil e Nossa Caixa comunicaram ao mercado o início de estudos para a venda e posterior incorporação da Nossa Caixa pelo Banco do Brasil. Com a compra, o Banco do Brasil saltará para a liderança em número de agências no estado de SP.

Posteriormente os principais bancos (Itaú, Bradesco, Unibanco e Santander) vieram a público pedir para que haja transparência no processo de venda. Pediam a realização de um leilão para a venda do ativo, para que todos os interessados pudessem participar. Independente da existência de um leilão, o interesse demonstrado por estes bancos põe em evidência seu valor estratégico e exerce uma pressão adicional para a correta valorização do ativo.

Ao que tudo indica, não haverá um leilão do Banco Nossa Caixa. A venda do ativo em leilão poderia implicar em perdas maiores de empregos e desgaste político, caso o comprador fosse outro que não o Banco do Brasil.

O governo do estado de SP fez questão de ressaltar que os preços de mercado, que vinham sendo praticados anteriormente, não serviriam de base para a venda do banco por estarem excessivamente deprimidos.

Atualmente a Nossa Caixa tem valor de mercado de R\$ 4 bilhões e negocia em um múltiplo de 1.35x seu valor patrimonial contábil. Mesmo após a recente valorização de Nossa Caixa, acreditamos que o risco/retorno de se esperar pela avaliação final do valor do negócio é interessante. Em um cenário pessimista vemos *downside* limitado, e nos cenários base ou otimista as perspectivas de ganho são boas.

FOSFÉRTIL (IP-PART/IP-EH/IP-EHII/IP-VH)

No relatório de gestão de setembro de 2007, descrevemos o racional do nosso investimento em Fosfertil. De forma resumida, nosso argumento era de que os resultados futuros da companhia seriam extremamente beneficiados por dois fatores:

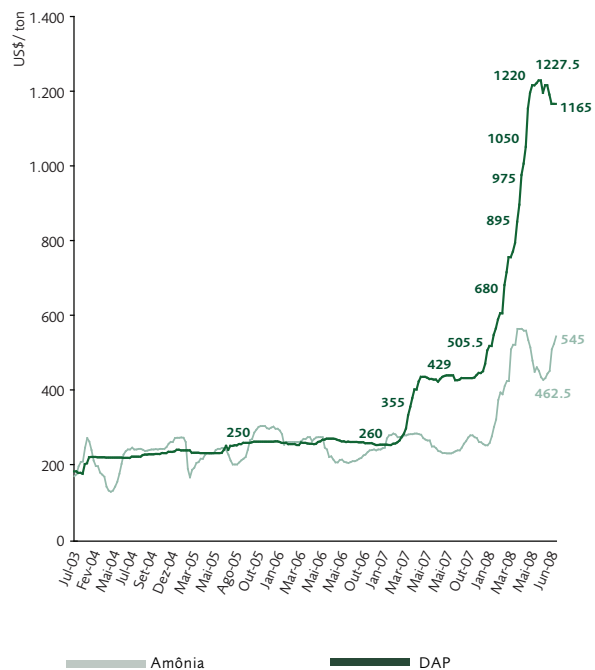
(i) Franca recuperação do setor agrícola brasileiro depois dos fracos anos de 2005 e 2006. De fato, continuamos a observar preços agrícolas elevados que favorecem o rendimento dos agricultores e, portanto, permitem que estes invistam fortemente na compra de fertilizantes. A demanda por fertilizantes no Brasil cresceu 17,3% em 2007 e no ano de 2008, até o mês de abril, acumula alta de 20% sobre o volume demandado no mesmo período do ano passado. No quesito demanda mundial, os planetas também pareciam e continuam a mostrar-se perfeitamente alinhados: o crescimento econômico dos países asiáticos eleva o consumo de alimentos e a demanda pela adição de etanol nos combustíveis continua a impulsionar a produção agrícola, principalmente do milho nos Estados Unidos. Fatos esses que aliados à limitação da expansão de terras agricultáveis, vêm alavancando fortemente a demanda mundial pelo uso de fertilizantes a fim de incrementar a produção agrícola.

(ii) No lado da oferta, vínhamos acompanhando de perto uma mudança estrutural na produção mundial. No fim de 2004, um movimento de consolidação dos produtores de fertilizantes fosfatados (formação da Mosaic com 15% do mercado global) prometia uma disciplina mais forte no ritmo de expansão da oferta. Essa perspectiva efetivamente se concretizou com o fechamento massivo de plantas deficitárias nos Estados Unidos ao longo de 2005 e 2006.

Obviamente, a mencionada expansão de demanda aliada à restrição de oferta do produto causou a disparada dos preços de fertilizantes fosfatados. Já em outubro de 2007, o preço do DAP (diamônia fosfato), principal produto dessa classe, havia subido 120% em relação à sua média histórica de 1996-06. Embora acreditando que a escalada de preços deveria continuar

no curto-médio prazo, nos surpreendemos com a velocidade com que o preço do DAP subiu nos últimos 9 meses. O preço saiu de US\$450/ton em outubro para os atuais US\$1,200/ton (veja gráfico abaixo).

PREÇOS DOS FERTILIZANTES (DAP E AMÔNIA)



Por questões climáticas, o plantio no hemisfério norte se concentra na primeira metade do ano e no hemisfério sul, na segunda metade. Não só a continuidade da forte demanda americana por fertilizantes em função da questão do milho-etanol foi mais acentuada do que o esperado, como ainda contamos com um evento catalisador no meio do semestre: a China, procurando conter a elevação ainda mais acentuada de preços dos alimentos por conta da disparada de preços de fertilizantes, resolveu colocar uma sobretaxa de 100% a 130% sobre a exportação de seus fertilizantes a fim de segurar a produção nacional dentro do país. Com uma sobretaxa tão alta, a oferta de fertilizantes provenientes da China praticamente estancou, retirando aproximadamente 20% do volume negociado

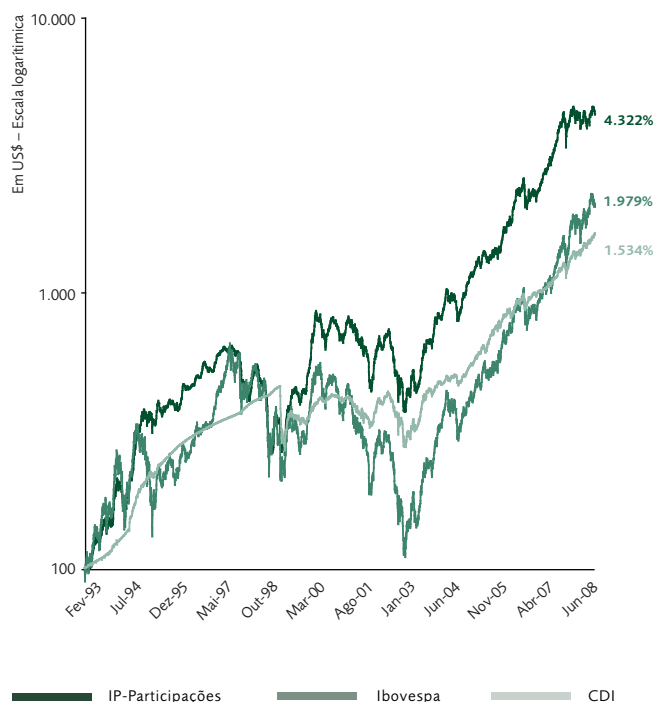
mundialmente de fertilizantes granulados. Não é de se admirar que o preço do DAP tenha subido quase 20% no final do mês de março em relação ao início – o anúncio do governo chinês veio no final do mesmo mês.

Além da disparada de preços, outro fator positivo para a companhia foi o anúncio da aprovação de um projeto de expansão que deve duplicar a capacidade da Fosfértil. Há muito tempo esperávamos por esta decisão de investimento, pois esta expansão nos parece ter um alto retorno sobre o capital empregado. A mina de rocha fosfática a ser explorada localiza-se em Minas Gerais, o que, conforme explicamos no relatório de setembro, permite uma proximidade da fronteira agrícola em expansão no país: a região centro-oeste. A Fosfértil beneficia-se dessa proximidade à medida que embute no preço de seus produtos o "custo de internação": o valor do produto importado acrescido do frete – este cada vez mais caro em função da escassez de navios transoceânicos e da limitação logística do Brasil.

Como podemos notar, desde setembro de 2007 as notícias para a Fosfértil só melhoraram – e em grau até muito acima do que esperávamos. Em função disso, nossa posição em Fosfértil se valorizou ao longo do semestre. Permanecemos bastante confiantes em relação às perspectivas da companhia para os próximos anos. Novos investimentos demoram muitos anos para maturar. Como os preços estavam em níveis muito baixos e só atingiram patamares que estimulam fortemente novos investimentos em expansões em setembro de 2007, a oferta mundial demorará alguns anos para se ajustar à demanda, o que suporta preços elevados por bastante tempo.

Destacamos que, sazonalmente, o terceiro trimestre costuma ser o mais forte para a Fosfértil em função do início de plantio dos agricultores brasileiros. Até agora, só temos os resultados do primeiro trimestre de 2008 publicados e este já registra uma impressionante alta de 155% no lucro líquido em relação à 2007. De acordo com nossas projeções, apesar das perspectivas favoráveis, FFTL4 negocia a 8,5% x P/L 09.

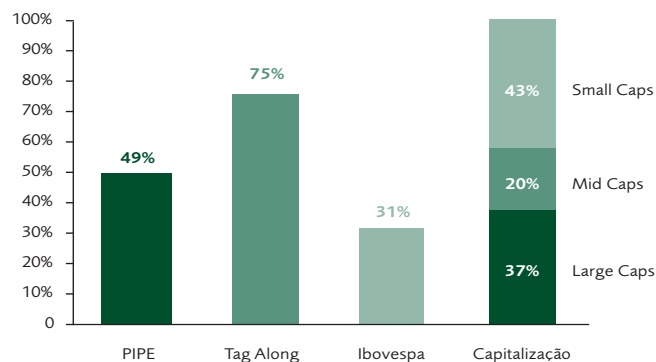
PERFORMANCE – IP-PARTICIPAÇÕES



Rentabilidade (R\$)	IP-Participações FIA	Ibovespa ⁽³⁾	CDI
Junho 08	-7.51%	-10.44%	0.95%
Mai 08	9.04%	11.34%	0.87%
Abril 08	1.65%	7.68%	0.90%
Março 08	-7.42%	-5.53%	0.84%
Fevereiro 08	3.20%	9.05%	0.80%
Janeiro 08	-9.26%	-8.04%	0.92%
Dezembro 07	1.78%	0.80%	0.84%
Novembro 07	-4.49%	-2.94%	0.84%
Outubro 07	3.42%	8.08%	0.92%
Setembro 07	-0.13%	11.23%	0.80%
Agosto 07	-1.26%	-1.24%	0.99%
Julho 07	1.57%	1.15%	0.96%
2008 (YTD)	-11.13%	1.73%	5.39%
2007	33.72%	43.68%	11.82%
2006	40.12%	33.73%	15.03%
2005	19.00%	27.06%	19.00%
2004	30.00%	17.74%	16.17%
2003	60.62%	97.10%	23.25%
2002	9.01%	-17.80%	19.11%
2001	10.39%	-9.79%	17.29%
12 meses	-10.51%	19.53%	11.16%
60 meses	274.21%	400.86%	106.62%
Desde 26/02/93 ⁽¹⁾⁽²⁾	4321.58%	1978.70%	1534.12%
Retorno anualizado ⁽¹⁾⁽²⁾	28.28%	22.07%	20.16%
Volatilidade histórica	24.46%	40.74%	13.20%

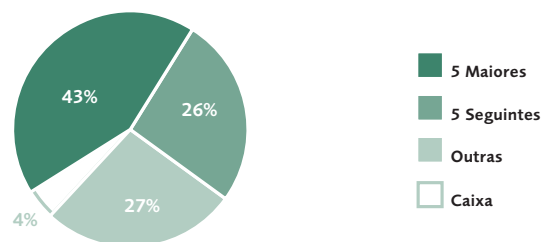
(1) Em dólares
 (2) Início do Fundo em 26/02/93
 (3) Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, os fundos deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passaram a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 314.761

CARACTERÍSTICAS DA PARCELA EM AÇÕES*



* PIPE: Private Investment in Public Equity/Tag Along: % com direito a Tag Along/Ibovespa: % que estão no índice/
 Capitalização: Small Caps (menor que US\$1b), Mid Caps (entre US\$1b e US\$3b), Large Caps (maior que US\$3b)

COMPOSIÇÃO E CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

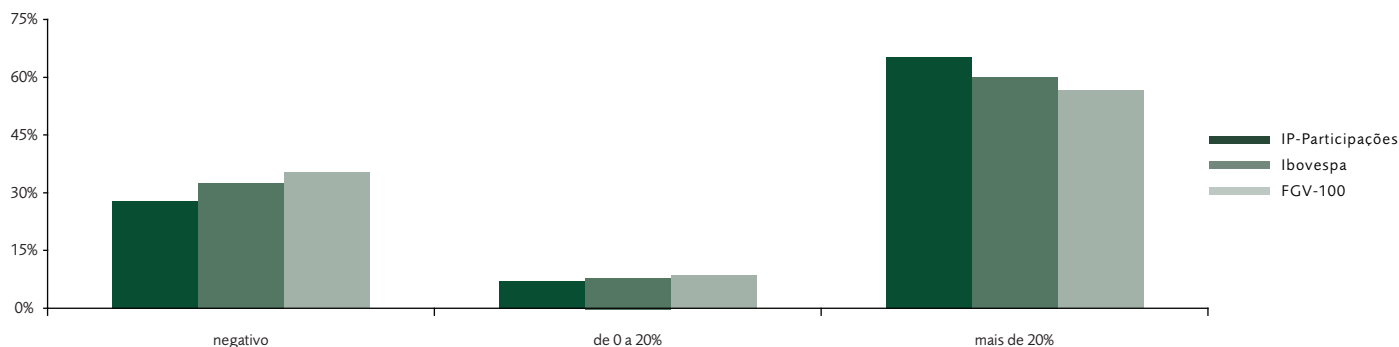


Múltiplos da Carteira*	2008E	2009E
Preço/Lucro	13,74	9,31
Preço/Patrimônio Líquido	5,28	5,11
Valor da Firma/LAJIDA	6,06	5,00
Retorno sobre o Patrimônio	21%	23%
Dividend Yield	2,98%	3,50%

* Estimado pela IP

IP-PARTICIPAÇÕES X IBOVESPA X FGV-100

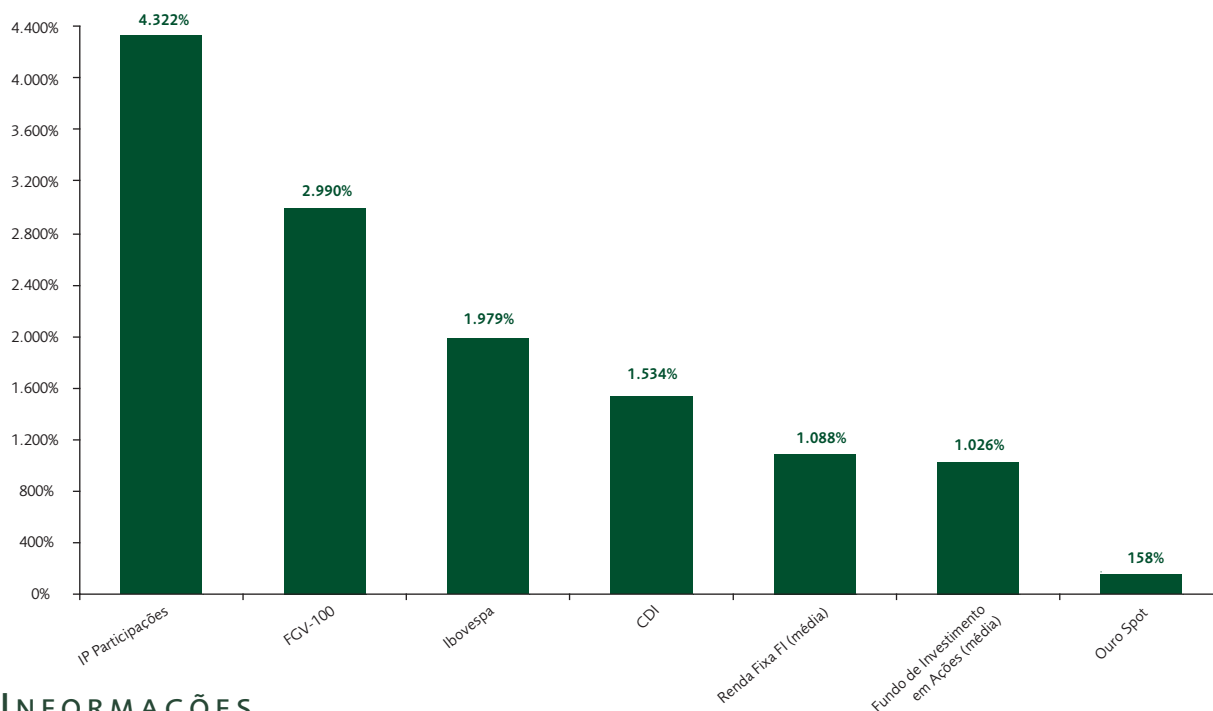
Frequências de Retornos Anuais ("trailing" diário de 26/02/93 até 30/06/08)



IP-Participações

COMPARATIVO DE RENTABILIDADE ACUMULADA (US\$)

(com ativos selecionados de 26/02/93 até 30/06/08)



INFORMAÇÕES

FUNDO

O IP-Participações é um Fundo de Investimento em Ações regulamentado de acordo pela Instrução nº 409 da CVM.

OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar elevados retornos absolutos no longo prazo a partir do investimento em ações de empresas que estejam sendo negociadas em bolsa de valores com desconto significativo em relação ao seu valor justo.

ESTRATÉGIA

A metodologia de análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. A estratégia a ser seguida é a de concentrar a carteira do Fundo em ações de empresas que apresentem potencial de elevada rentabilidade no longo prazo em função de vantagens competitivas sustentáveis. Quando julgar conveniente, a Investidor Profissional (IP) adotará postura colaborativa em relação às empresas nas quais o Fundo efetuar investimentos. Da mesma forma, a IP se propõe a exercer o direito de indicar conselheiros nas empresas investidas quando julgar necessário. A melhor forma de definir o Fundo é compará-lo com uma companhia de participações minoritárias em empresas de capital aberto.

A IP busca, subordinadamente aos investimentos descritos acima, investir parte dos recursos do Fundo de forma mais transitória em ações cujas características as leve a apresentar uma relação risco/retorno mais atraente do que a das aplicações de renda fixa disponíveis.

Em função da estratégia a ser seguida, espera-se que as cotas do Fundo apresentem pouca correlação com o mercado, definindo-se este como o IBOVESPA.

PÚBLICO ALVO

Investidores qualificados, que visam níveis de rentabilidade no longo prazo, e que entendam os riscos envolvidos nas operações do mercado de ações.

CATEGORIA ANBID

Fundo de Ações Outros

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subsequentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Bradesco (237) – ag 2856-8 – cc 585.788-0

IP-Participações FI em Ações – CNPJ 29.544.764/0001-20

Conversão de cotas na aplicação: D + 1 da disponibilidade dos recursos.

Resgate programado:

- Solicitação do resgate: Diária.
- Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do terceiro mês subsequente.

Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance:

- 15% sobre o ganho que exceder o IGP-M. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga mensalmente.

Tributação:

- IR de 15% sobre os ganhos nominais.
- Incidente apenas no resgate.

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

www.investidorprofissional.com.br /

faleconosco@investidorprofissional.com.br

Administrador e 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 20030-905
Tel: (21) 3974 4600 / Fax: (21) 3974 4501 / www.bnymellon.com.br/sf

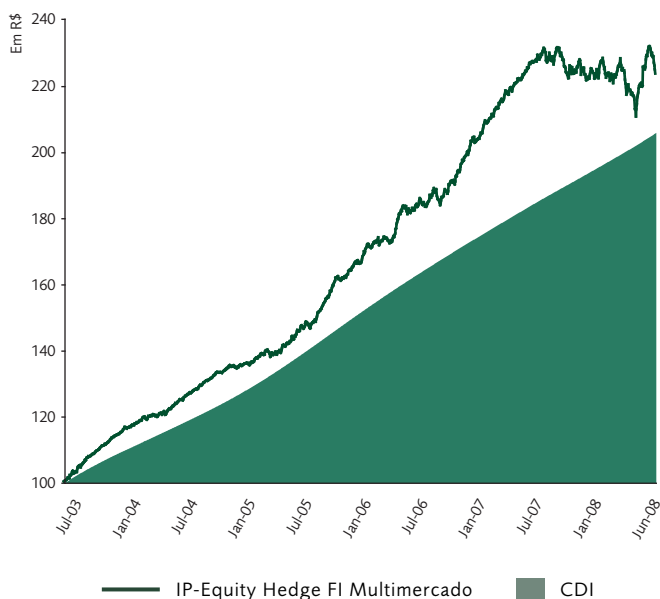
Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600

Ouidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone 0800 7253219

Auditor: KPMG Custodiante: Banco Bradesco S.A.

PERFORMANCE – IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO

IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO X CDI

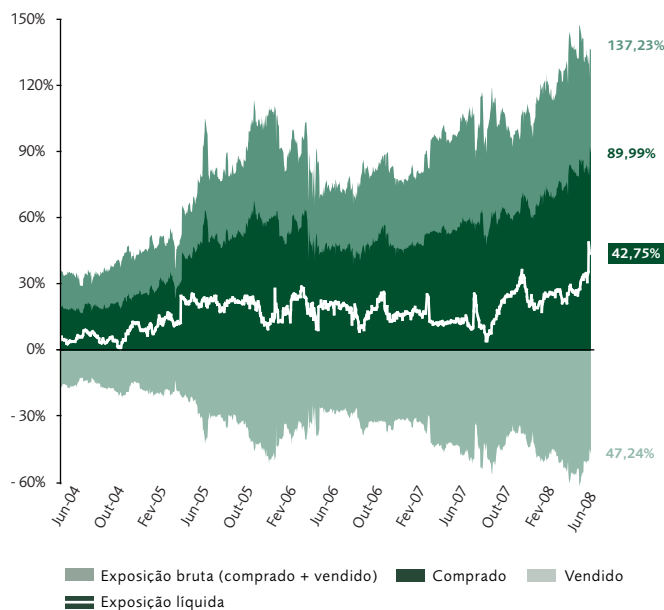


Rentabilidade (R\$)	IP-Equity Hedge FI Multimercado	CDI	% CDI
Junho 08	-0,88%	0,95%	-
Maio 08	7,07%	0,87%	811,15%
Abril 08	-3,95%	0,90%	-
Março 08	-1,76%	0,84%	-
Fevereiro 08	0,07%	0,80%	8,23%
Janeiro 08	-0,80%	0,92%	-
Dezembro 07	1,05%	0,84%	125,12%
Novembro 07	-1,57%	0,84%	-
Outubro 07	1,07%	0,92%	115,26%
Setembro 07	-3,22%	0,80%	-
Agosto 07	1,12%	0,99%	113,13%
Julho 07	-0,29%	0,96%	-
2008 (YTD)	-0,60%	5,39%	-
2007	10,29%	11,82%	87,06%
2006	22,57%	15,03%	150,17%
2005	22,84%	19,00%	120,19%
2004	16,73%	16,17%	103,46%
2003 ⁽¹⁾	15,76%	9,76%	161,49%
12 meses	-2,49%	11,17%	-
Desde 07/07/2003 ⁽¹⁾	123,03%	105,68%	116,42%
Volatilidade Histórica	4,51%	0,19%	-

(1) Início do Fundo em 07/07/03

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 265.283

EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal	1,38%
Maior Retorno mensal	7,07%
Menor Retorno Mensal	-3,95%
Períodos de 12 meses acima do CDI *	719 72%
Períodos de 12 meses abaixo do CDI *	278 28%
Total	997 100%
Períodos de 18 meses acima do CDI *	750 86%
Períodos de 18 meses abaixo do CDI *	119 14%
Total	869 100%
Períodos de 24 meses acima do CDI *	684 92%
Períodos de 24 meses abaixo do CDI *	61 8%
Total	745 100%
Meses Positivos	51 85%
Meses Negativos	9 15%
Total	60 100%

*Janelas diárias

EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Arbitragem	3	7,98	5,82
Eventos Corporativos	4	11,12	8,10
Direcional Long	34	69,46	50,62
Direcional Short	8	39,09	28,48
Long/Short	4	9,58	6,98
Total	53	137,23	100,00

CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	0,01
Eventos Corporativos	-1,09
Direcional	-1,27
Long/Short	1,05
Caixa	0,42
Total	-0,88

EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP

Capitalização*	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	14	24,70	18,00
Middle	5	16,68	12,16
Large	26	67,40	49,11
Ibovespa	1	28,45	20,73
Total	46	137,23	100,00

*Capitalização: Small Caps (menor que US\$1b), Mid Caps (entre US\$1b e US\$3b) e Large Caps (maior que US\$3b)

FUNDO

O IP-Equity Hedge é um Fundo de Investimento Multimercado regulamentado pela Instrução nº 409 da CVM. O Fundo encontra-se fechado para novas aplicações.

OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar ganhos de capital superiores ao rendimento do CDI em períodos de um ano, combinando lastro em títulos públicos federais com uma gestão ativa de investimentos concentrada no mercado de ações, utilizando instrumentos disponíveis tanto no mercado à vista quanto no de derivativos.

ESTRATÉGIA

A metodologia de análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. O Fundo manterá posições compradas quando identificar ativos sub-avaliados pelo mercado e posições vendidas quando identificar ativos sobre-avaliados pelo mercado, sempre comparativamente ao valor intrínseco estimado pelo Investidor Profissional. Adicionalmente, o Fundo busca oportunidades de arbitragem entre ativos emitidos por uma mesma empresa ou grupo de empresas.

O Fundo também pode investir de forma oportunista em ações de empresas envolvidas em eventos societários tais como, mas sem se limitar a, mudanças de controle acionário, fusões, cisões e incorporações.

Por concentrar suas operações no mercado acionário, onde é possível se verificar distorções (*spreads*) cujas magnitudes são, em geral, muito superiores às dos demais mercados, a estratégia de investimento adotada permite ao IP-Equity Hedge atingir os níveis de rentabilidade desejados minimizando os riscos causados pelo excesso de alavancagem.

PÚBLICO ALVO

Investidores pessoas físicas, pessoas jurídicas e fundos de investimento, que visam níveis de rentabilidade superiores aos dos instrumentos de renda fixa convencionais, e que entendam os riscos envolvidos nas operações com derivativos, suportando um nível de volatilidade acima da média dos ativos de renda fixa disponíveis no mercado.

CATEGORIA ANBID

Fundo Multimercado com Renda Variável com Alavancagem

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subsequentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Bradesco (237) – ag. 2856-8 – cc. 585.784-8
IP-Equity Hedge FI Multimercado – CNPJ 05.728.069/0001-50

Conversão de cotas na aplicação: DØ da disponibilidade dos recursos.

EXPOSIÇÃO POR SETOR

Setor	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Alimento, Bebida e Tabaco	4	9,10	6,62
Automóveis e auto-peças	2	3,98	2,90
Bancos	2	5,43	3,95
Bens de Consumo Duráveis	3	5,78	4,21
Consumo	1	1,04	0,76
Educação	1	2,29	1,67
Energia Elétrica e Saneamento	4	14,31	10,43
Imobiliário	1	0,26	0,19
Índices	1	28,45	20,73
Materiais Básicos	6	10,82	7,89
Mídia (Editora)	1	2,68	1,95
Papel e Celulose	3	10,14	7,39
Petróleo	1	0,74	0,54
Seguros	1	1,55	1,13
Serviços	3	2,93	2,14
Serviços Financeiros	3	6,49	4,73
Telecom	3	12,14	8,85
Transporte e Logística	2	3,92	2,86
Varejo	4	15,18	11,06
Total	46	137,23	100,00

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

Resgate programado (isento de taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Até o dia 10 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 1 do último dia útil do mês.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do mês.

Resgate com liquidez diária (com taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária
- Conversão de cotas no resgate: D + 3 da solicitação.
- Pagamento do resgate: D + 4 da solicitação.
- Taxa de saída: 5% sobre o resgate, revertendo ao Fundo.

Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Computando-se eventuais investimentos do Fundo em outros fundos, poderá atingir no máximo 2,5% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.

Taxa de performance:

- 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga semestralmente.

Tributação:

- IR entre 15% e 22,5% sobre os ganhos nominais, dependendo do tempo de permanência no Fundo e do prazo médio da carteira.
- Calculado e recolhido nos meses de maio e novembro, ou no resgate se ocorrer em outra data.

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

www.investidorprofissional.com.br / faleconosco@investidorprofissional.com.br

Administrador e 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 20030-905
Tel: (21) 3974 4600 / Fax: (21) 3974 4501 / www.bnymellon.com.br/sf

Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600

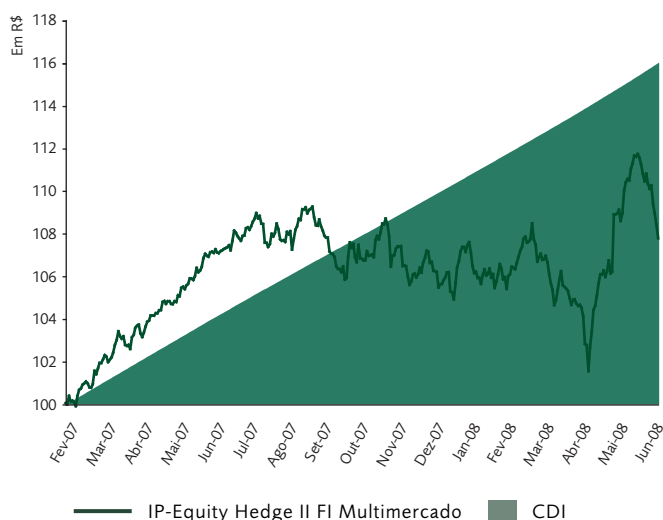
Ouvidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone 0800 7253219

Custodiante: Banco Bradesco S.A.

Auditor: KPMG

PERFORMANCE – IP-EQUITY HEDGE II FI MULTIMERCADO

IP-EQUITY HEDGE II FI MULTIMERCADO X CDI

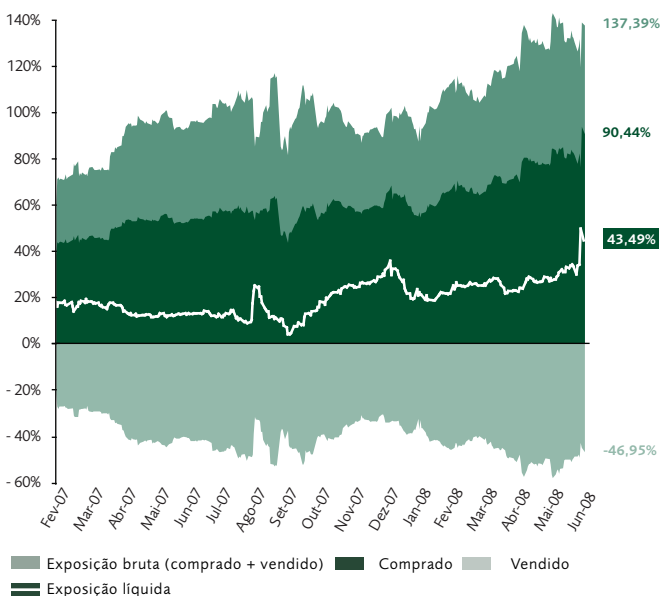


Rentabilidade (R\$)	IP-Equity Hedge II FI Multimercado	CDI	% CDI
Junho 08	-1,11%	0,95%	-
Maio 08	7,48%	0,87%	858,23%
Abril 08	-3,70%	0,90%	-
Março 08	-1,47%	0,84%	-
Fevereiro 08	0,83%	0,80%	104,77%
Janeiro 08	-0,15%	0,92%	-
Dezembro 07	0,06%	0,84%	7,14%
Novembro 07	-1,83%	0,84%	-
Outubro 07	1,54%	0,92%	166,77%
Setembro 07	-2,54%	0,80%	-
Agosto 07	1,12%	0,99%	113,52%
Julho 07	-0,14%	0,96%	-
2008 (YTD)	1,53%	5,39%	28,43%
2007 ⁽¹⁾	6,28%	10,47%	60,01%
12 meses	-0,33%	11,17%	-
Desde 05/02/2007 ⁽¹⁾	7,91%	16,42%	48,19%
Volatilidade Histórica	5,88%	0,19%	-

⁽¹⁾ Início do Fundo em 05/02/07

Média PL desde 05/02/07 (mil): R\$ 186.373

EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA*



* Dados do Fundo IP-Equity Hedge FIM

EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Arbitragem	2	7,92	5,76
Eventos Corporativos	4	11,12	8,10
Direcional Long	33	70,02	50,97
Direcional Short	8	38,81	28,24
Long/Short	4	9,51	6,93
Total	51	137,39	100,00

ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal	0,48%
Maior Retorno mensal	7,48%
Menor Retorno Mensal	-3,70%
Meses Positivos	10 59%
Meses Negativos	7 41%
Total	17 100%

CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	0,02
Eventos Corporativos	-1,08
Direcional	-1,57
Long/Short	1,08
Caixa	0,44
Total	-1,11

EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP

Capitalização*	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	13	24,72	18,00
Middle	5	17,15	12,48
Large	26	67,36	49,02
Ibovespa	1	28,16	20,50
Total	45	137,39	100,00

*Capitalização: Small Caps (menor que US\$1b), Mid Caps (entre US\$1b e US\$3b) e Large Caps (maior que US\$3b)

EXPOSIÇÃO POR SETOR

Setor	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Alimento, Bebida e Tabaco	4	9,11	6,63
Automóveis e auto-peças	2	3,99	2,90
Bancos	2	5,42	3,94
Bens de Consumo Duráveis	3	5,76	4,19
Consumo	1	1,04	0,76
Educação	1	2,29	1,67
Energia Elétrica e Saneamento	3	14,24	10,37
Imobiliário	1	0,30	0,22
Índices	1	28,16	20,50
Materiais Básicos	6	10,79	7,85
Mídia (Editora)	1	2,67	1,95
Papel e Celulose	3	10,13	7,37
Petróleo	1	0,75	0,54
Seguros	1	1,55	1,13
Serviços	3	2,99	2,18
Serviços Financeiros	3	6,5	4,73
Telecom	3	12,14	8,83
Transporte e Logística	2	3,92	2,85
Varejo	4	15,64	11,39
Total	45	137,39	100,00

FUNDO

O IP-Equity Hedge II é um Fundo de Investimento Multimercado regulamentado pela Instrução nº 409 da CVM.

OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar ganhos de capital superiores ao rendimento do CDI em períodos de um ano, combinando lastro em títulos públicos federais com uma gestão ativa de investimentos concentrada no mercado de ações, utilizando instrumentos disponíveis tanto no mercado à vista quanto no de derivativos.

ESTRATÉGIA

A metodologia de análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. O Fundo manterá posições compradas quando identificar ativos sub-avaliados pelo mercado e posições vendidas quando identificar ativos sobre-avaliados pelo mercado, sempre comparativamente ao valor intrínseco estimado pela Investidor Profissional.

Adicionalmente, o Fundo busca oportunidades de arbitragem entre ativos emitidos por uma mesma empresa ou grupo de empresas.

O Fundo também pode investir de forma oportunista em ações de empresas envolvidas em eventos societários tais como, mas sem se limitar a, mudanças de controle acionário, fusões, cisões e incorporações.

Por concentrar suas operações no mercado acionário, onde é possível se verificar distorções (*spreads*) cujas magnitudes são, em geral, muito superiores às dos demais mercados, a estratégia de investimento adotada permite ao IP-Equity Hedge atingir os níveis de rentabilidade desejados minimizando os riscos causados pelo excesso de alavancagem.

PÚBLICO ALVO

Investidores pessoas físicas, pessoas jurídicas e fundos de investimento, que visam níveis de rentabilidade superiores aos dos instrumentos de renda fixa convencionais, e que entendam os riscos envolvidos nas operações com derivativos, suportando um nível de volatilidade acima da média dos ativos de renda fixa disponíveis no mercado.

CATEGORIA ANBID

Fundo Multimercado com Renda Variável com Alavancagem

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subsequentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Bradesco (237) – ag. 2856-8 – cc. 583.839-8 IP-Equity Hedgell FI Multimercado – CNPJ 07.967.077/0001-84

Conversão de cotas na aplicação: DØ da disponibilidade dos recursos.

Resgate programado (isento de taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Até o dia 10 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 1 do último dia útil do segundo mês subsequente.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do segundo mês subsequente.

Resgate com liquidez diária (com taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária
- Conversão de cotas no resgate: D + 3 da solicitação.
- Pagamento do resgate: D + 4 da solicitação.
- Taxa de saída: 5% sobre o resgate, revertendo ao Fundo.

Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Computando-se eventuais investimentos do Fundo em outros fundos, poderá atingir no máximo 2,5% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.

Taxa de performance:

- 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga semestralmente.

Tributação:

- IR entre 15% e 22,5% sobre os ganhos nominais, dependendo do tempo de permanência no Fundo e do prazo médio da carteira.
- Calculado e recolhido nos meses de maio e novembro, ou no resgate se ocorrer em outra data.

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

www.investidorprofissional.com.br / faleconosco@investidorprofissional.com.br

Administrador e 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 20030-905
Tel: (21) 3974 4600 / Fax: (21) 3974 4501 / www.bnymellon.com.br/sf

Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600

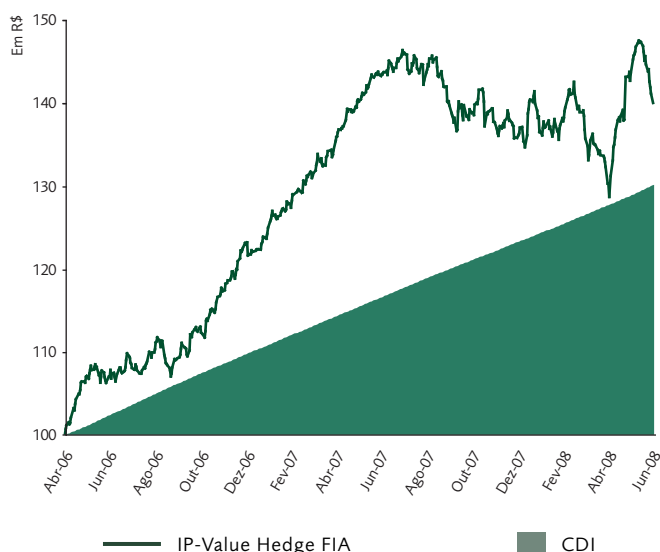
Ouvidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone 0800 7253219

Custodiante: Banco Bradesco S.A.

Auditor: KPMG

PERFORMANCE – IP-VALUE HEDGE FIA

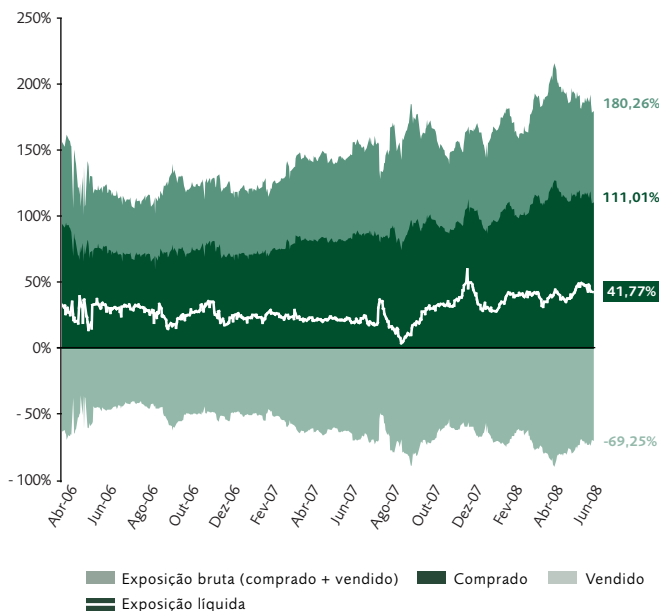
IP-VALUE HEDGE FIA X CDI



Rentabilidade (R\$)	IP-Value Hedge	CDI	%CDI
Junho 08	-2,47%	0,95%	-
Mai 08	11,54%	0,87%	1325,02%
Abril 08	-4,55%	0,90%	-
Março 08	-3,32%	0,84%	-
Fevereiro 08	1,76%	0,80%	221,97%
Janeiro 08	-0,04%	0,92%	-
Dezembro 07	-0,08%	0,84%	-
Novembro 07	-2,36%	0,84%	-
Outubro 07	1,67%	0,92%	180,22%
Setembro 07	-4,86%	0,80%	-
Agosto 07	0,34%	0,99%	34,77%
Julho 07	-0,22%	0,96%	-
2008 (YTD)	2,12%	5,39%	39,28%
2007	12,02%	11,82%	101,74%
2006 ⁽¹⁾	22,16%	10,36%	213,86%
12 meses	-3,50%	11,17%	-
Desde 05/04/2006 ⁽¹⁾	39,75%	30,06%	132,25%
Volatilidade Histórica	8,38%	0,09%	-

(1) Início do Fundo em 05/04/06
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 152.259

EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal	1,30%
Maior Retorno mensal	11,54%
Menor Retorno Mensal	-4,86%
Meses Positivos	18 67%
Meses Negativos	9 33%
Total	27 100%
Últimos 6 meses	2,12%
Últimos 12 meses	-3,50%
Últimos 18 meses	14,39%
Últimos 24 meses	27,46%

EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Arbitragem	3	14,89	8,26
Eventos Corporativos	4	12,41	6,89
Direcional Long	32	78,58	43,59
Direcional Short	7	47,32	26,25
Long/Short	6	27,06	15,01
Total	52	180,26	100,00

CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	0,12
Eventos Corporativos	-1,42
Direcional	-3,70
Long/Short	2,25
Caixa	0,28
Total	-2,47

EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP

Capitalização*	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	16	30,96	17,18
Middle	6	22,08	12,25
Large	23	90,20	50,04
Ibovespa	1	30,49	16,91
Índices	1	6,53	3,62
Total	47	180,26	100,00

*Capitalização: Small Caps (menor que US\$1b), Mid Caps (entre US\$1b e US\$3b) e Large Caps (maior que US\$3b)

FUNDO

O IP-Value Hedge FIA é um Fundo de Investimento em Ações regulamentado pela Instrução nº 409 da CVM.

OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar elevados retornos absolutos, não correlacionados a quaisquer índices, com uma gestão ativa de investimentos concentrada no mercado de ações, utilizando-se instrumentos disponíveis no mercado à vista quanto no de derivativos.

ESTRATÉGIA

A metodologia de análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. O Fundo manterá posições compradas quando identificar ativos sub-avaliados pelo mercado e posições vendidas quando identificar ativos sobre-avaliados pelo mercado, sempre comparativamente ao valor intrínseco estimado pela Investidor Profissional.

O Fundo busca oportunidades de arbitragem entre ativos emitidos por uma mesma empresa ou grupo de empresas.

O Fundo também pode investir de forma oportunista em ações de empresas envolvidas em eventos societários tais como, mas sem se limitar a, mudanças de controle acionário, fusões, cisões e incorporações.

Por concentrar suas operações no mercado acionário, onde é possível se verificar distorções (*spreads*) cujas magnitudes são, em geral, muito superiores às dos demais mercados, a estratégia de investimento adotada permite ao IP-Value Hedge atingir os níveis de rentabilidade desejados sem incorrer nos riscos causados pelo excesso de alavancagem.

PÚBLICO ALVO

Investidores qualificados, que visam níveis de rentabilidade superiores aos dos instrumentos de renda fixa convencionais, e que entendam os riscos envolvidos nas operações com derivativos, suportando um nível de volatilidade acima da média dos ativos de renda fixa disponíveis no mercado.

CATEGORIA ANBID

Ações Outros com Alavancagem

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subsequentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Bradesco (237) – ag. 2856-8 – cc. 586.164-0
IP-Value Hedge FIA – CNPJ 05.936.530/0001-60

Conversão de cotas na aplicação: D + 1 da disponibilidade dos recursos.

Período de carência: Um ano após a emissão das cotas.

EXPOSIÇÃO POR SETOR

Setor	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Alimento, Bebida e Tabaco	5	16,63	9,22
Automóveis e auto-peças	1	2,26	1,25
Bancos	3	12,54	6,96
Bens de Consumo Duráveis	3	9,03	5,01
Consumo	2	2,59	1,44
Educação	1	2,22	1,23
Energia Elétrica e Saneamento	4	16,2	8,99
Imobiliário	4	8,46	4,70
Índices	1	30,49	16,91
Materiais Básicos	6	13,37	7,42
Mídia (Editora)	1	3,28	1,82
Outros	1	6,53	3,62
Papel e Celulose	3	15,88	8,81
Serviços	3	2,62	1,45
Serviços Financeiros	1	2,37	1,32
Telecom	3	12,41	6,89
Transporte e Logística	1	7,14	3,96
Varejo	4	16,23	9,01
Total	47	180,26	100,00

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

Resgate programado (isento de taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária.
- Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento do resgate.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do trimestre civil subsequente, sujeito ao prazo de carência.

Resgate com liquidez diária (com taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária, após o período de carência.
- Conversão de cotas no resgate: D + 1 da solicitação.
- Pagamento do resgate: D + 4 da solicitação.
- Taxa de saída: 15% sobre o resgate, revertendo ao Fundo.

Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance:

- 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga semestralmente.

Tributação:

- IR de 15% sobre os ganhos nominais.
- Incidente apenas no resgate.

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

www.investidorprofissional.com.br / faleconosco@investidorprofissional.com.br

Administrador e 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 20030-905
Tel: (21) 3974 4600 / Fax: (21) 3974 4501 / www.bnymellon.com.br/sf

Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600

Ouvidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone 0800 7253219

Custodiante: Banco Bradesco S.A.

Auditor: KPMG

ALEATÓRIAS

"Os verdadeiros lugares não se encontram nos mapas." – Herman Melville

"A arte de ser sábio é a arte de saber o que desconsiderar." – William James

"A resposta está em geral na história inteira, e não apenas numa parte dela." – Jim Harrison

"A autoridade, quando sobe à cabeça, é o maior inimigo da verdade." – Albert Einstein

"Uma mente muito incomum é necessária para realizar a análise do óbvio." – Alfred Whitehead

"Diga-me como está procurando, e eu lhe direi o quê você procura." – Ludwig Wittgenstein

"Um fato é como um saco. Ele não fica em pé se estiver vazio. Para fazer com que fique em pé, primeiro você tem que colocar dentro dele todos os motivos e sentimentos que o ocasionaram em primeiro lugar." – Luigi Pirandello

"A escolha do problema é muitas vezes o ato mais importante, entre todos, no trabalho analítico: a idéia é encontrar problemas importantes que possam ser resolvidos. Isto exige uma certa consciência de si mesmo por parte do pesquisador." – Edward Tufte

"Um homem acreditará no que ele deseja." – Demosthenes

"Não existem gênios. Eu devo saber, porque me disseram que sou um deles." – George Bernard Shaw



Av. Ataulfo de Paiva, 255 / 9º andar Leblon
Rio de Janeiro RJ Brasil 22440-032
Tel. (55 21) 2104 0506 Fax (55 21) 2104 0561
faleconosco@investidorprofissional.com.br
www.investidorprofissional.com.br