



**RELATÓRIO DE GESTÃO**

---

**PRIMEIRO TRIMESTRE / 2012**



**INVESTIDOR**  
PROFISSIONAL  
DESDE 1988

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 accidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material. A IP-Global Class do IP Investment Fund, Ltd. não destina-se a investidores residentes no Brasil. As cotas do IP Brazil Fund SPC e do IP Investment Fund, Ltd. não são registradas na CVM e não podem ser oferecidas, distribuídas, resgatadas ou transferidas no Brasil.

## ÍNDICE

---

<b>Comentários Gerais (IP-Participações / IP-Value Hedge)</b>	<b>2</b>
<b>IP-Participações</b>	<b>3</b>
<b>IP-Value Hedge</b>	<b>4</b>
<b>Investimentos</b>	<b>6</b>
<b>IP- Global</b>	<b>10</b>
<b>PIPA - 2012</b>	<b>13</b>
<b>Performance</b>	<b>15</b>
Informe IP-Participações	15
Informe IP-Value Hedge	16
Informe IP-Global	18
<b>Aleatórias</b>	<b>19</b>

---

## COMENTÁRIOS GERAIS

(IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE)

“IT’S EASIER TO STAY OUT OF TROUBLE THAN IT IS TO GET OUT OF TROUBLE” – WARREN BUFFETT

Em 2011, vimos quedas expressivas em empresas cujos negócios consideramos de baixa qualidade, enquanto quedas em empresas que realmente admiramos foram raras.

Nossa reação? Alocamos mais capital apenas naqueles negócios que consideramos excelentes e que, por pouco tempo, encontravam-se disponíveis a preços realmente convidativos. O resultado até o momento? Teríamos tido uma performance melhor nesse trimestre se tivéssemos comprado negócios piores.

Isso nos leva à frase do início do texto.

Não estamos dispostos a comprar ativos de pior qualidade, que consomem mais capital do que retornam a seus acionistas, com retornos e margens baixas, simplesmente porque caíram bastante e, por conta disso, podem ter uma valorização mais rápida em um movimento de recuperação geral de preços. Não estamos dispostos a fazer apostas, comprando “bilhetes de loteria” em empresas pré-operacionais, em busca de um retorno maior no curto prazo. Tampouco estamos dispostos – seja qual for o preço – a comprar ativos cujos controladores já deram seguidas provas de que não respeitam seus acionistas ou que alocam capital pensando em políticas públicas em detrimento do valor do negócio.

Nós e nossos cotistas podemos dormir tranquilos sabendo que possuímos cotas de uma “holding” (IP-Participações / IP-Value Hedge) que possui pedaços de excelentes negócios, geradores de caixa, com boa governança, protegidos competitivamente, com margens e retornos altos, todos com público cativo e anos de crescimento pela frente.

Até onde conseguimos enxergar, as pessoas não deixarão de tomar cervejas das marcas Budweiser, Skol ou Brahma (Anheuser-Busch Inbev/Ambev)

nem deixarão de ir ao Barra Shopping (Multiplan). As mulheres continuarão preocupadas com a sua beleza e bem estar e consumirão os cosméticos e perfumes cujas marcas, após décadas de investimentos e muita consistência, conseguiram conquistar um importante “share-of-mind” (Natura). Os lojistas continuarão precisando receber pagamentos de forma segura e prática e os consumidores continuarão usando seus cartões de crédito/débito (Redecard). E, no final do dia, as pessoas precisarão de um banco seguro que guarde seus recursos e que esteja acessível por meio de uma ampla rede de agências (Itaú/Bradesco).

Acreditamos que, no longo prazo, teremos um retorno alto e mais seguro possuindo negócios desse calibre do que buscando atalhos, fazendo apostas arriscadas e depois tendo uma enorme dificuldade para nos desfazermos delas.

É claro que, em investimentos, não existe certo ou errado. A forma de investirmos nosso capital e de nossos cotistas é apenas um reflexo do nosso apetite por risco e da nossa crença de que, para conseguirmos compor capital a taxas atrativas, é fundamental uma preocupação constante em preservá-lo.

O trimestre foi de vendas líquidas em ambos os fundos IP-Participações e IP-Value Hedge. Infelizmente não temos conseguido reinvestir nosso capital em ativos que possuam o *mix* de qualidades que tanto procuramos a preços razoáveis.

De nada adianta comprar ativos de excelente qualidade a preços excessivos. Pela valorização recente, aparentemente, o mercado tem concordado conosco sobre a maioria dos melhores negócios e está pagando mais caro, reduzindo a margem de segurança que prezamos. Numa disputa para ver quem dá o maior lance, o inteligente a fazer é perder a disputa.

## IP - PARTICIPAÇÕES

---

A variação no preço de mercado das posições do Fundo IP-Participações no 1º trimestre de 2012 foi de 8,0% em reais. Desde o início da gestão pela Investidor Profissional, em 1993, o Fundo acumula valorização de 6.488,9% em dólares (24,7% ao ano), sempre líquida de todos os custos.

Durante o trimestre, aumentamos apenas dois investimentos que já estavam presentes no Fundo: Natura e Duratex. As reduções nas demais ações ocorreram de maneira mais horizontal, variando de intensidade de acordo com o ativo. Após altas de magnitudes variadas, reduzimos nossos investimentos em Ambev, Totvs, Aliansce, Multiplan, Porto Seguro, Lojas Renner e Itaúsa. Realizamos ainda o desinvestimento total em Dasa, uma vez que as ações apresentavam uma apreciação razoável e nossos estudos não trouxeram razões fortes para manter a posição.

Terminamos o trimestre com cerca de 30% do portfólio em caixa. As vendas líquidas equivaleram a aproximadamente 14% do Fundo, considerando a rentabilidade no período – o que é um número alto para nossos padrões. É importante deixar claro que isso não reflete uma opinião nossa sobre o que acontecerá com o mercado em geral. Não ficaríamos surpresos se os preços subissem, assim como não nos surpreenderíamos se caíssem. Nossa preocupação está em manter o Fundo investido em ações com preços ainda atraentes para nos dar margem de segurança.

No dia 2 de abril, o IP-Participações foi fechado para novas aplicações. O objetivo é manter a flexibilidade da gestão para encontrar as oportunidades em excelentes empresas, sejam elas grandes ou pequenas, com ações líquidas ou não. A decisão reflete também a nossa opinião sobre a baixa quantidade de oportunidades de qualidade disponíveis no mercado

e o conseqüente alto volume de caixa no fundo. Preferimos receber novos investimentos quando a abundância de oportunidades for maior e, portanto, estivermos aumentando a exposição do Fundo. Estamos satisfeitos em termos o nosso dinheiro investido num portfólio 70% alocado em excelentes empresas com preços ainda atraentes e 30% de caixa para rapidamente aproveitarmos as oportunidades que surgirem.

Neste trimestre, na seção de Investimentos, discutimos em maiores detalhes Aliansce e Multiplan, empresas do setor de shoppings que já fazem parte do nosso portfólio há alguns anos.

A variação no preço de mercado dos investimentos do IP-Value Hedge foi de 5,4% no 1º trimestre de 2012 (218,5% do CDI). Desde o início do Fundo, em 2006, o mesmo acumula rentabilidade de 152,9% (169,0% do CDI), sempre líquida de todos os custos.

O Fundo encerrou o trimestre com posições compradas equivalentes a 52,0% do seu patrimônio líquido, enquanto as posições vendidas representavam 19,3%. Operações de arbitragem adicionavam 18,2% às posições compradas e 18,2% às posições vendidas. Além disso, possuíamos 3,1% de exposição em outras operações para proteção da carteira. A exposição líquida em ações do IP-Value Hedge diminuiu para 32,7%. A exposição bruta fechou o trimestre em 110,7% do patrimônio líquido.

Em linhas gerais, os movimentos nas posições compradas no trimestre foram muito semelhantes aos do IP-Participações. Durante o trimestre, aumentamos apenas um investimento que já estava presente no nosso fundo: Duratex. As reduções ocorreram de maneira mais horizontal. Após altas de variados tamanhos, reduzimos ligeiramente nossos investimentos em Aliansce, Multiplan, Porto Seguro, Lojas Renner, Itaúsa, ações ordinárias de Bradesco, Microsoft e Cisco. Realizamos ainda o desinvestimento total em Dasa, uma vez que as ações apresentavam uma apreciação razoável e nossos estudos não trouxeram razões fortes para manter a posição.

No mês de março, efetuamos uma mudança importante do ponto de vista de gestão: adicionamos o termo “BDR Nível I” ao nome do fundo, permitindo-o alocar mais do que os 10% já permitidos pela CVM em ativos no exterior. Os BDRs, ou “Brazilian Depositary Receipts”, nos

deixarão expressar aquilo que já vínhamos falando há algum tempo nos nossos relatórios: que existe uma quantidade enorme de empresas com negócios sólidos e extremamente atraentes, “nadando em caixa”, com exposição de receitas e lucros mundialmente diversificada – e que, por serem listadas nas bolsas de “países desenvolvidos” negociam hoje a preços deprimidos. Até o momento, nossos investimentos no exterior têm adicionado um valor significativo para a performance do fundo. E, a julgar pelos preços que ainda negociam, acreditamos que isso continuará ocorrendo.

Nossa posição vendida em *treasuries* longos (20+ anos) finalmente começa a dar algum resultado. Apesar de nosso acompanhamento, nesse caso, ser mais à distância, a distorção das taxas (*yields*) de longo prazo nos parece tão grande que acreditamos continuar valendo a pena uma alocação pequena nesta operação. Parece-nos que, dados os baixos níveis de preços a que muitas empresas de qualidade negociam no exterior e os baixos níveis de *yields* que estes *treasuries* atualmente proporcionam, é uma operação com atraente relação risco/retorno ficarmos comprados nestes ativos e vendidos nos *treasuries*.

Para um país como os EUA, em que os credores da dívida governamental são predominantemente locais, um *default* seria impensável. Mas será possível resolver uma crise de dívida com mais dívida? Talvez o Fed e o governo entendam que não, mas com uma maior inflação, quem sabe... Os *treasuries* chegaram a cair pouco menos de 10% durante o trimestre. Para chegarem a *yields* em que seus compradores consigam receber algum retorno *real* (i.e., que compense a inflação futura),

a queda de preço dos *treasuries* terá que ser bem maior.

Isso sem falar no fenômeno que agora alguns economistas tentam explicar. A tese clássica é que juros longos tão baixos influenciariam os agentes econômicos a desengavetar projetos e realizar novos investimentos. No entanto, os juros artificialmente baixos pela ação do Fed aparentemente têm criado uma diminuição da disponibilidade de crédito de longo prazo. Parece cada vez menor o apetite dos credores privados a emprestar por prazo longo enquanto veem políticas monetárias que devem levar a uma inflação futura maior. Nada mais compreensível. Em outras palavras, o “preço” do dinheiro para prazos maiores parece estar errado. E quando se corrigir, irá afetar os preços dos *treasuries*.

Neste trimestre, na seção de Investimentos, discutimos em maiores detalhes Aliansce e Multiplan, empresas do setor de shoppings que já fazem parte do nosso portfólio há alguns anos.

## SHOPPING CENTERS: ALIANSC E MULTIPLAN (IP-PARTICIPAÇÕES E IP-VALUE HEDGE)

O setor de shopping centers no Brasil vem acelerando o seu ritmo de crescimento após décadas de expansão tímida, principalmente por conta do alto custo de capital no país. Na década passada, com novas fontes de capital disponíveis e com o aumento do consumo, o setor experimentou um crescimento mais forte. De 2005 a 2010, a Área Bruta Locável (ABL) dos shoppings no Brasil aumentou em 46% e, até o fim de 2012, esta área deve subir mais 40% em relação a 2010.

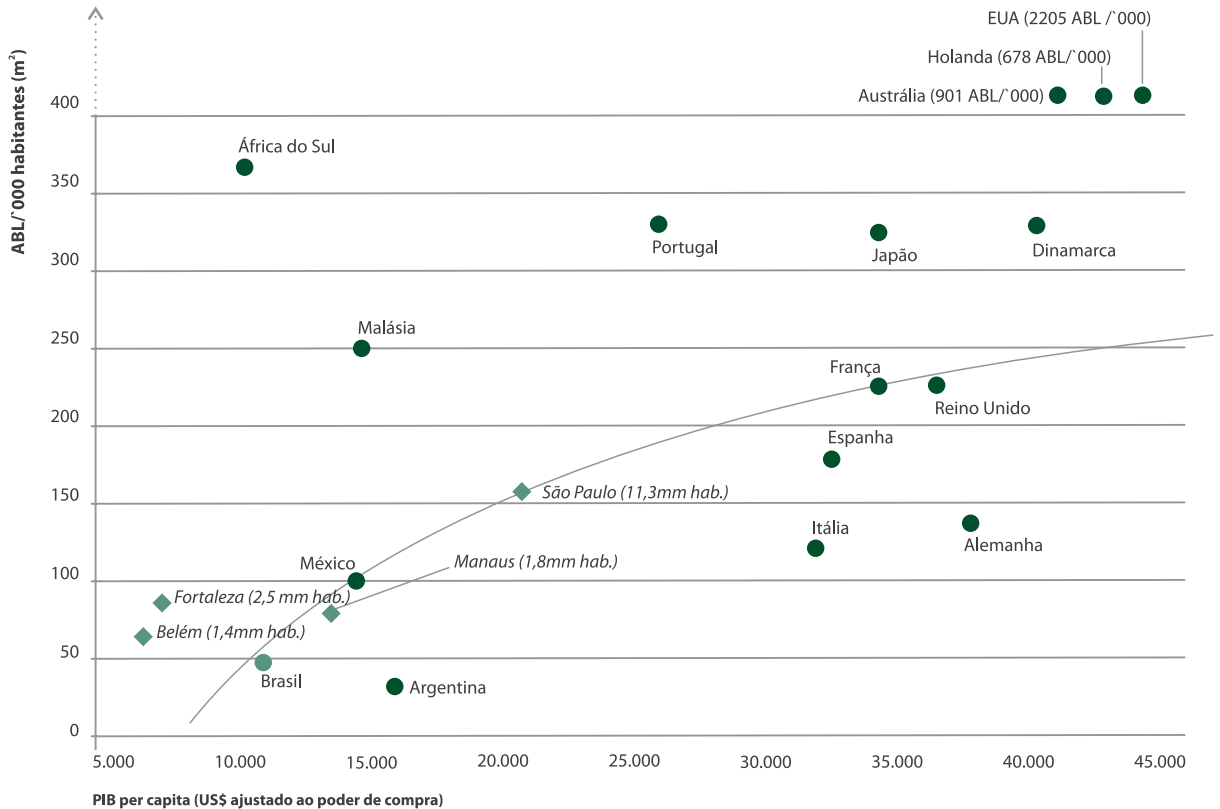
Apesar do acelerado crescimento recente, continuamos a acreditar que o setor possua características atraentes e que exista espaço para que determinadas empresas cresçam de maneira rentável e segura, criando muito valor nos próximos anos. A seguir, comentamos

algumas dessas características, começando pelo potencial de crescimento.

Quando analisamos o gráfico abaixo, fica evidente que o Brasil continua atrás de muitos outros países em termos de ABL per capita.

Entretanto, há que se olhar mais de perto para perceber como se dará o crescimento. O negócio de shoppings é essencialmente regional. Cada mercado tem sua dinâmica competitiva, suas oportunidades e riscos. Nas grandes capitais do Sudeste e Sul, já existe uma presença significativa de shoppings, com números de ABL per capita próximos aos de muitos países desenvolvidos. Por outro lado, vemos que existe bom potencial em cidades de médio porte, onde há concentração de pessoas ainda desassistidas, mas com nível de renda suficiente e crescente. Áreas

**Penetração de Shopping Centers (ABL / '000 hab.) vs. PIB per capita**



Fontes: ABRASCE, ONU, Credit Suisse e IP.



metropolitanas de algumas grandes cidades como o Rio de Janeiro também apresentam oportunidades.

Atrai-nos também no negócio de shoppings o modelo de cobrança. A principal fonte de receita é o aluguel pago mensalmente por centenas de lojistas, com contratos indexados à inflação e ao crescimento das vendas. Isso permite ao proprietário do shopping auferir receitas crescentes à medida que o empreendimento amadurece, aproveitar os efeitos da alavancagem financeira dos varejistas e ainda beneficiar-se de uma dispersão de risco pelos diversos segmentos de varejo que compõem o *mix* de lojas.

O modelo brasileiro de shopping conta ainda com linhas adicionais de receitas que não estão presentes em outros países. O principal exemplo é a cobrança de estacionamento, uma atividade excepcionalmente rentável que chega a representar mais de 10% das receitas de um empreendimento.

Outra característica interessante no setor é a existência de alguns shoppings tão dominantes em suas regiões, que se tornam vetores duradouros de criação de valor. São ativos consolidados ao longo de anos e que, por conta de seu tamanho, variedade de lojas e fluxo de pessoas, tornam-se destinos por si só, exercendo grande poder de atração sobre consumidores e varejistas. Isso permite ao proprietário não só cobrar elevados aluguéis como beneficiar-se de expansões com altos retornos. Um exemplo clássico é o Barra Shopping, empreendimento da Multiplan no Rio de Janeiro, que possui 35 anos de existência e cujas vendas continuam crescendo mais de 10% ao ano.

Quanto aos riscos, uma das críticas que se faz ao negócio é sobre a dificuldade de se defender caso algum concorrente avance na área de influência de um shopping estabelecido. Nessa situação, acreditamos que existam dois principais cenários a serem observados.

Quando há demanda reprimida na região, atendê-la por meio de expansões é a melhor defesa, pois

costuma trazer retornos altos e impedir a entrada de concorrentes. Quando há demanda mas, por alguma razão, o incumbente não pode atendê-la, vemos situações em que o novo shopping consegue coexistir com o antigo sem prejuízo. É o caso do Iguatemi Salvador, da Aliansce, que convive com o Salvador Shopping, da JCPM, localizado a menos de 1 km de distância. Os dois shoppings são enormes, com mais de 70 mil m<sup>2</sup> de ABL, mas a demanda reprimida do varejo na cidade de Salvador gerou espaço para ambos, mesmo tão próximos. Os dois empreendimentos continuam apresentando boa rentabilidade e um crescimento saudável de vendas.

Quando a demanda é menor e dois projetos são anunciados em uma mesma região, o que geralmente ocorre é que as lojas âncoras – essenciais para o sucesso inicial de um shopping – acabam optando por um dos empreendimentos, fazendo com o que o outro seja cancelado ou postergado. Usualmente, ganha o desenvolvedor e operador de shoppings que possuir não só mais agilidade mas, principalmente, um maior poder de barganha e melhor relacionamento com as lojas âncoras.

Por conta disso, buscamos investir em empresas que possuam um portfólio de shoppings de qualidade e *expertise* em fazer com que novos empreendimentos ganhem massa crítica rapidamente. Buscamos também empresários com comprovada experiência no desenvolvimento de projetos, na escolha das áreas e conceitos com maior probabilidade de sucesso e com habilidade para reinvestir inteligentemente nos ativos de forma a torná-los ainda mais fortes ao longo do tempo.

Preferimos também o desenvolvimento próprio, que traz taxas de retorno superiores para seus acionistas, ao invés da política de aquisições. Bons projetos novos podem atingir 15% de retorno real<sup>1</sup>, enquanto expansões apresentam retornos ainda maiores, da ordem de 20%, pois se beneficiam do fluxo de pessoas já existente e partem de um aluguel por m<sup>2</sup> maior.

<sup>1</sup> Alavancado, após impostos e sem levar em conta expansões.

Algumas empresas no setor realizam também empreendimentos imobiliários integrados ao shopping. Chamados de projetos de uso misto, com edifícios residenciais ou comerciais desenvolvidos nos arredores, eles se beneficiam por terem o shopping como âncora e vice-versa, dividindo sinergias claras.

Outro atrativo para um negócio com fluxos de caixa recorrentes e indexados à inflação são os potenciais efeitos da gradual queda da taxa de juros no Brasil. Isso eventualmente permitirá que as empresas troquem suas dívidas por instrumentos mais baratos, redirecionando uma maior parte dos fluxos de caixa dos credores para os acionistas. Neste ponto, ainda há a possibilidade de um benefício duplo: além do efeito acima, é provável que taxas de juros baixas venham acompanhadas de maior demanda e crescimento, trazendo resultados ainda mais expressivos para as empresas de shopping.

Como já vimos, o negócio de shopping possui diversas sutilezas que dificultam a arbitragem dos retornos pela maior disponibilidade de capital. Ao contrário de outros negócios intensivos em capital como siderúrgicas ou indústrias petroquímicas, que vendem *commodities* e demandam investimentos substanciais para manter competitividade, bons shoppings podem se tornar verdadeiros “*cash cows*”. O uso intensivo de capital, no entanto, torna fundamental a presença de controladores competentes e atentos para que os recursos sejam empregados em bons projetos.

Por conta disso, preferimos empresas em que executivos e controladores possuam a maior parte do seu patrimônio investida no negócio e, por isto mesmo, estejam alinhados com seus outros acionistas. Tendo em vista os ciclos longos dos projetos, não nos parece saudável a combinação de alta intensidade no uso de capital, alto crescimento e potencial de alavancagem, com alinhamento de executivos unicamente baseado em opções de ações que possam ser exercidas e vendidas em poucos anos.

Escolhemos, portanto, a Aliansce e a Multiplan como nossos investimentos no setor de shopping centers.

Embora bastante distintas em termos de portfólio de ativos e vetores de crescimento, cada uma das duas empresas apresenta uma atraente combinação de (i) bons ativos, (ii) bom histórico na alocação de capital, (iii) boas perspectivas de crescimento, (iv) experiência no desenvolvimento de ativos vencedores, (v) bom posicionamento e relacionamento com os principais varejistas e (vi) alinhamento com acionistas.

Renato Rique, na Aliansce, e José Isaac Peres, na Multiplan, são os controladores e principais tomadores de decisão das duas empresas. Com mais de 30 anos de experiência em shopping centers no Brasil, suas histórias se confundem com o surgimento do setor no país – tendo desenvolvido empreendimentos em uma época em que o capital era escasso e as dificuldades, maiores. Ambos possuem também a maior parte do seu patrimônio pessoal investida nas empresas: Rique possui cerca de 13% da Aliansce e Peres, em torno de 31% da Multiplan.

A Aliansce possui um portfólio de shoppings cujo perfil de crescimento é acelerado. Cerca de 35% do portfólio é exposto à classe C, e a idade média dos shoppings da empresa é menor do que a do setor, o que indica que a maturação desses ativos por si só trará um bom crescimento. Os projetos em desenvolvimento da Aliansce estão localizados prioritariamente no Norte e Nordeste do Brasil, e devem acrescentar 50% de ABL até 2013. Com cerca de R\$ 2,4 bilhões em valor de mercado, a empresa possui um conjunto de ativos com potencial de geração de caixa de mais de R\$ 200 milhões ao ano.

A Multiplan, por outro lado, possui um portfólio de shoppings mais consolidado e maduro, mais exposto às classes A e B e à região Sudeste, com vários shoppings com domínio regional. Se, por um lado, a Multiplan tem menos a ganhar com a maturação dos shoppings atuais, a empresa possui um diferencial no desenvolvimento de novos projetos. Estimamos que o ABL da Multiplan deva crescer mais de 60% até o fim de 2013, com cinco novos shoppings (quase todos 100% próprios) e mais algumas torres de escritórios para locação. Um dos

vetores de geração de valor da Multiplan é a execução de projetos de uso misto no entorno das propriedades já consolidadas da empresa. Com valor de mercado de R\$ 7,4 bilhões, estamos comprando um portfólio forte de propriedades com potencial de geração de caixa superior a R\$ 500 milhões (somente com os projetos anunciados) e mais um grande crescimento esperado pela expansão destes ativos.

Durante os últimos cinco anos, calculamos que as duas empresas geraram um retorno marginal sobre o capital investido em torno de 15% em termos nominais, não considerando a alavancagem financeira. Há de se considerar que muitos dos seus shoppings inaugurados em anos recentes não alcançaram ainda seu potencial de maturação. Além disso, as empresas têm projetos de expansão em quase todos os empreendimentos de seus portfólios, que, por sua natureza, deverão gerar retornos marginais ainda maiores no futuro.

O fato de as duas companhias possuírem alocadores de capital responsáveis, somado ao cenário de crescimento no setor de shoppings, torna o investimento combinado em Aliansce e Multiplan, na nossa opinião, uma boa alternativa para capturar a expansão do varejo no Brasil – seja pela exposição a regiões desatendidas onde há rápida elevação do nível de renda ou pelo aumento da rentabilidade de ativos de primeira linha. Além dos vetores de crescimento, contamos com previsibilidade de receitas, barreiras de entrada elevadas em diversos ativos e saudáveis taxas de retorno sobre o capital investido.

Fizemos nossos primeiros investimentos no setor há cerca de três anos, e os aumentamos ao longo de 2010 e 2011. Recentemente, reduzimos ligeiramente ambos os investimentos, apenas ajustando nossa exposição ao preço das ações. Continuamos otimistas quanto às perspectivas dessas empresas e continuaremos acompanhando-as de perto, atentos a oportunidades.

### DESEMPENHO

A oscilação nos preços de mercado das posições do portfólio IP-Global no 1º trimestre de 2012 resultou em uma variação da cota de 7,2% em reais. Desde o início da gestão da estratégia pela Investidor Profissional, em 2001, a rentabilidade acumulada do portfólio IP-Global para investidores estrangeiros foi de 102,2% em dólares<sup>1</sup>.

### A GRANDE CORRIDA

Uma questão que nos parece da maior relevância, nos dias de hoje, pode ser expressa de forma simples:

$$c/p,$$

em que "c" representa o agregado de consumo da espécie humana, e "p" é sua produtividade. Ambos tendem a infinito.

A questão está na velocidade relativa com que "c" e "p" evoluem. Se assumirmos que o consumo crescerá mais rapidamente que a produtividade, temos o cenário Malthusiano<sup>2</sup>. Do contrário, temos o cenário Kurzweiliano<sup>3</sup>.

Nossa resposta? Ficamos com o cenário Kurzweiliano. Por alguns motivos.

Primeiro, porque produtividade se retroalimenta, levando ao constante crescimento da velocidade de expansão, com resultado final exponencial. Esta hipótese é confirmada empiricamente, podendo ser facilmente identificada nas indústrias de comunicação e de computação.

Segundo, porque consumo agregado é limitado por alguns fatores. A começar pelas restrições naturais, que são amplamente discutidas e também verificadas em situações empíricas em diversos momentos,

geografias e espécies. Além disso, o consumo ("c") é função da produtividade ("p") e, portanto, limitado por ela.

Terceiro, porque no cenário Malthusiano, em termos práticos, não há o que fazer.

Para a gestão do Fundo, que é onde tudo termina, para nós, tal raciocínio nos leva a analisar empresas indutoras de produtividade que passem pelos nossos filtros de qualidade do negócio, governança e preço.

### PORTFÓLIO

As principais mudanças no trimestre foram os aumentos nas posições de HP, Amazon e Itaúsa. Na ponta de venda, zeramos a posição de Oracle e aumentamos a posição vendida (via venda de *calls*) de Apple. As operações de venda de volatilidade sobre aproximadamente 20% do portfólio (em geral 10% de *calls* e 10% de *puts*) continuaram a contribuir positivamente.

Continuamos o processo de concentração do portfólio em empresas de tecnologia e adicionamos pequenas posições em empresas menores e menos conhecidas, como Homeaway, BMC, Level3, Equinix, Velt, WebMD e Marvell.

De maneira simplificada, nossa visão é de que a relevância na economia de gastos e de investimentos em tecnologia vem crescendo - e assim continuará por um bom tempo. De fato, feitas as ressalvas usuais, identificamos dados indicando que o percentual de consumo de itens de tecnologia cresceu da ordem de 2% do PIB, no início da década de 90, para mais de 3% atualmente, a despeito (ou talvez em função) da queda brutal de preços.

---

<sup>1</sup> Líquido de taxa de administração e bruto de taxa de performance.

<sup>2</sup> Para uma descrição sobre quem foi Thomas Malthus, sugerimos o link: [http://pt.wikipedia.org/wiki/Thomas\\_Malthus](http://pt.wikipedia.org/wiki/Thomas_Malthus)

<sup>3</sup> Para uma exposição das idéias de Ray Kurzweil, sugerimos o vídeo: [http://www.ted.com/talks/ray\\_kurzweil\\_on\\_how\\_technology\\_will\\_transform\\_us.html](http://www.ted.com/talks/ray_kurzweil_on_how_technology_will_transform_us.html)

**Tesco + internet.** Em janeiro, a Tesco anunciou que seus lucros seriam menores do que o esperado por conta da feroz competição enfrentada no final do ano passado. O mercado rapidamente jogou as ações 15% abaixo, reduzindo o valor de mercado da empresa em, aproximadamente, 5 bilhões de libras. O que nos chamou atenção foi a seguinte frase do CEO Philip Clarke, que sucedeu o venerável Sir Terry Leahy, dando pistas sobre a direção estratégica da companhia:

*“Do we need to continue to build large hypermarkets in the UK when the internet is taking much of the growth in clothing and electronics? You can reach your own conclusions.”*

Nós aproveitamos para comprar.

**Microsoft.** Reduzimos um pouco a posição, dado o aumento do preço em comparação a outras alternativas. Recebemos dividendos e alguns prêmios de opção. Mas continua a ser uma posição bastante relevante.

**Berkshire.** Mais um ano excepcional. Aumentamos um pouco nosso investimento. Parece-nos mais defasada ainda, dadas as recentes altas do mercado. Não custa recomendar, mais uma vez, a leitura do relatório anual da empresa.

**Cesta de ouro.** Reduzimos bastante a cesta de ouro, vendemos *calls at the money* e ainda recebemos alguns dividendos. O custo caiu bastante e estamos próximos a zerar a posição.

Por último, o nosso foco em tecnologia é cada dia mais evidente. Cabe lembrar, porém, que se dá num sentido amplo. Acreditamos nas empresas que usam bem a tecnologia para alavancar sua posição relativa, seja na venda de software, hardware, serviços na “nuvem”, produtos financeiros ou *commodities*. Tudo isso, naturalmente, com o alinhamento de interesses e capacidade de execução (sempre subestimados).

## CRESCIMENTO

O portfólio Global gerido pela Investidor Profissional vem crescendo de forma gradual, ao longo dos últimos 10 anos.

Como já dissemos, não temos ênfase e muito menos pressa para crescer.

Nosso esforço reside apenas na gestão do portfólio, que, felizmente, continua livre das restrições usuais. O tamanho da carteira (US\$ 70mm), ao longo de sua existência na IP, não nos tem criado qualquer limitação significativa na liquidez dos ativos em que investimos.

Adicionalmente, o crescimento gradual nos dá segurança de que cada investidor tomou o tempo necessário para avaliar a compatibilidade do nosso apetite a risco com o próprio, evitando surpresas desagradáveis para todos os envolvidos.

No que diz respeito aos preços, o portfólio Global está próximo de plenamente investido, dada a abundância de oportunidades.

Por todos os motivos acima, o portfólio Global da IP permanece aberto para investidores.

\*\*\*

## LADRÕES DE TEMPO

**1. Escritura:** Todos os “nada consta” obtidos. Escritura, marcada, depende de guia de recolhimento paga. Sistema do Estado, porém, trava. Quando, enfim, volta, tarde da noite, boleto emitido só pode ser pago no Bradesco. Portador vai à agência, às 10h do dia seguinte, fazer pagamento com cheque, a tempo da assinatura da escritura, ao meio-dia. Pagamento só pode ser feito em espécie. Portador vai, então, ao Itaú, saca montante, caminha 100 metros com dinheiro no bolso e faz, enfim, o pagamento.

**2. Alfândega:** Servidor da Receita Federal entende que *notebook* velho, arranhado, usado, com *log* de anos de uso e *chipset date* antigo tem de pagar imposto ao

voltar para o Brasil. Já o pagamos no passado, mas não temos mais o comprovante<sup>1</sup>. O sistema do Fisco, por sua vez, não o localiza. Pagamos de novo.

**3. American Airlines:** Não temos mais histórias próprias, porque deixamos de viajar com a “malfeita”. Acreditamos ser nosso dever cívico e moral fazer nossa parte, para que o mercado faça sua mágica. Consideramos, inclusive, injusto deixar que os menos favorecidos, que não têm opções, continuem sofrendo. Este é um imposto que nos autoimpingimos.

#### Conclusões:

a) Enquanto houver burocratas imorais, KISS (*keep it simple, stupid!*)! Ou, então, seja muito bem pago, para enfrentá-los e vencer.

b) Colabore para eliminar a burocracia covarde e corrupta, que lhe rouba tempo, o bem mais valioso. Esta ação vai ter muito mais efeito no seu dia a dia do que tentar evitar o eventual aquecimento global...

#### ESCOLHA BEM SEUS SÓCIOS

Depois de mais de duas décadas de atividades e de experiências acumuladas na gestão de portfólios e mesmo na IP, podemos dizer que escolher bons sócios é algo fundamental e desafiador. A recente reportagem da “Vanity Fair” sobre o imbróglio causado por Michael Ovitz na IMG é um retrato detalhado dos danos que o desalinhamento societário pode causar. E, por isso, gostaríamos de compartilhá-la.

<http://www.vanityfair.com/society/features/2012/01/teddy-forstmann-201201.print>

#### DITADORES E DEMOCRACIAS

No atual estágio do capitalismo, grandes empresas procuram fortalecer sua governança corporativa com o intuito de evitar a concentração danosa de poder nas mãos de lideranças muitas vezes controversas. Quando, no entanto, analisamos nosso portfólio, as grandes posições (e as que deram maiores contribuições nestes 23 anos de IP) são justamente aquelas em que há um “ditador benigno”. O caso mais extremo nos parece ser o de Warren Buffett na Berkshire Hathaway, mas empresas como Microsoft e Itaúsa não deixam a menor dúvida sobre quem, de fato, manda ao longo do tempo (por mais que isto seja polidamente negado). E o inverso também é verdadeiro. Ganhar dinheiro, no longo prazo, em empresas onde não há liderança forte, contínua e esclarecida, este sim, é um “5 sigma event”.

<sup>1</sup> Cientes de que poderia haver problemas na volta, tentamos pagá-lo antes de sair do Brasil com o equipamento, mas o simpático funcionário do Governo do Brasil disse, na ocasião, que não havia necessidade, dado que a máquina era claramente usada e de uso pessoal.

### PRÊMIO INVESTIDOR PROFISSIONAL DE ARTE - 1º TRIMESTRE DE 2012

Dada a natureza de longo prazo e a sazonalidade do PIPA, nenhuma métrica de aferição de resultados é muito relevante ou mesmo aplicável no primeiro trimestre. Isto não significa, porém, que a equipe envolvida no prêmio não tenha se dedicado intensamente a seu planejamento e execução. Podemos destacar alguns marcos no desenvolvimento do projeto que consideramos relevantes:

Iniciada no final do ano passado, a apresentação da tríade de vídeos chamados “especiais”, criados para estimular o debate e a reflexão sobre a arte, foi concluída em fevereiro. Em 22 de janeiro, foi lançado o vídeo “Inabilistas”, e em 22 de fevereiro, “Percepções de um artista residente.” O primeiro deles, “A fantástica fábrica de...”, havia sido divulgado em 22 de dezembro.

Um dos objetivos desta ação foi estimular a interação do público – mais habituado ao uso do canal das redes sociais, como Facebook – com o site do Prêmio. Atingido o objetivo, uma boa surpresa foi a qualidade da discussão estabelecida no canal. No dia 22 de março, foram anunciados os vencedores dos melhores comentários sobre os vídeos especiais. Também em 22 de março, foi lançado o PIPA 2012. Foram apresentadas algumas mudanças em relação à edição anterior. O PIPA Online passará a ter dois turnos, e o segundo colocado também será premiado. Como nas outras edições, todos os artistas indicados poderão participar desta votação que acontece pela internet. Outra novidade será a participação de três críticos especializados em arte contemporânea brasileira, que redigirão os textos

sobre a exposição dos quatro finalistas do PIPA no MAM-Rio.

Ao final do trimestre, no dia 26 de março, foram anunciados os membros do Comitê de Indicação, que selecionaram os artistas convidados a participar do PIPA 2012.

#### ANÚNCIO DOS ARTISTAS INDICADOS

Entre 9 a 13 de abril, foram anunciados os artistas indicados ao PIPA 2012. Como sempre, o anúncio foi feito no site [www.pipa.org.br](http://www.pipa.org.br), em quatro boletins diários, permitindo a todos uma degustação detalhada, cuidadosa e saborosa da lista. A divulgação dos nomes dos quatro finalistas do PIPA 2012 acontecerá no dia 15 de junho.

No início do 2º trimestre, o PIPA bateu a marca dos 50.000 amigos no Facebook.

#### CRONOGRAMA

Como sempre, a equipe organizadora do PIPA empenha-se ao máximo em manter o respeito às datas estabelecidas. Este ano, excepcionalmente, a exposição será iniciada em 6 de outubro, e não em setembro, como de hábito. A escolha da data deveu-se fundamentalmente ao adiamento, pelo Itamaraty, da conferência Rio+20, a ser realizada em todo o espaço do MAM-Rio, o que acabou “empurrando” para frente a imperdível retrospectiva Giacometti, que vem rodando o mundo e, conseqüentemente, o PIPA 2012. *C’ est pas grave*, como diriam os franceses.

Aos interessados em maiores detalhes, o cronograma do PIPA 2012 pode ser consultado em [www.pipa.org.br/pipa-2012/cronograma-2012/](http://www.pipa.org.br/pipa-2012/cronograma-2012/)



## WIKIPEDIA - UM EXEMPLO

Um dos grandes exemplos que procuramos seguir no PIPA é o do Wikipedia: a abrangência, a contribuição de terceiros, a eficiência da organização e, acima de tudo, a paixão obstinada pela causa. Abaixo, apresentamos a carta de agradecimento que eles costumam enviar aos doadores. Há vários pontos dignos de nota, mas, resumidamente, a carta é tão bem feita, que o único acréscimo que nos julgamos capazes de oferecer é que a eficácia da viralidade proposta no e-mail, ao menos em nosso caso, foi altíssima.

*Dear \_\_\_\_\_,*

*Here's how the Wikipedia fundraiser works: Every year we raise just the funds that we need, and then we stop.*

*Because you and so many other Wikipedia readers donated over the past weeks, we are very close to raising our goal for this year by December 31 -- but we're not quite there yet.*

*You've already done your part this year. Thank you so much. But you can help us again by forwarding this email to a friend who you know relies on Wikipedia and asking that person to help us reach our goal today by [clicking here](#) and making a donation.*

*If everyone reading this email forwarded it to just one friend, we think that would be enough to let us end the fundraiser today.*

*Of course, we wouldn't turn you down if you wanted to [make a second donation or a monthly gift](#).*

*Google might have close to a million servers. Yahoo has something like 13,000 staff. We have 679 servers and 95 staff.*

*Wikipedia is the #5 site on the web and serves 470 million different people every month – with billions of page views.*

*Commerce is fine. Advertising is not evil. But it doesn't belong here. Not in Wikipedia. Wikipedia is something special. It is like a library or a public park. It is like a temple for the mind. It is a place we can*

*all go to think, to learn, to share our knowledge with others.*

*When I founded Wikipedia, I could have made it into a for-profit company with advertising, but I decided to do something different. We've worked hard over the years to keep it lean and tight. We fulfill our mission, and leave waste to others.*

[Thanks again for your support this year. Please help spread the word by forwarding this email to someone you know.](#)

*Jimmy Wales*

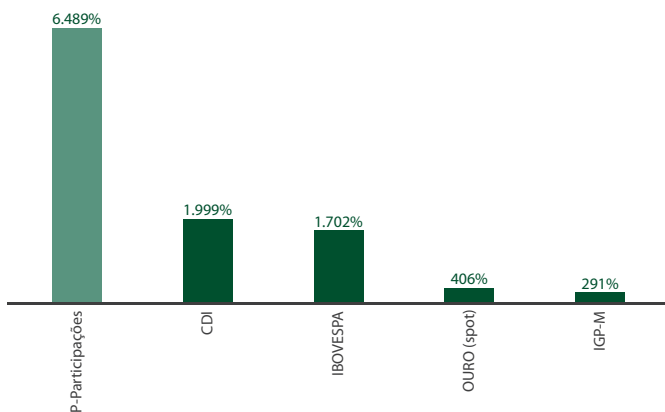
*Wikipedia Founder*



# PERFORMANCE - IP-PARTICIPAÇÕES

## PERFORMANCE

Rentabilidade Acumulada desde o início da gestão, em 26/02/1993 (US\$)



## CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

	% Carteira	Contribuição Mensal
5 Maiores	35%	-1,49%
5 Seguintes	15%	0,49%
Outros	20%	1,30%
Caixa	30%	0,14%

## CARACTERÍSTICAS DA PARCELA EM AÇÕES

	% Parcela em ações
Ativos Internacionais	14%
Ativos que participam do Ibovespa <sup>(1)</sup>	43%
Small Caps (menor que US\$ 1bi) <sup>(2)</sup>	15%
Mid Caps (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi) <sup>(2)</sup>	27%
Large Caps (maior que US\$ 5bi) <sup>(2)</sup>	59%

(1) Com base no saldo de investimentos em ações listadas no Brasil.

(2) Com base no saldo de investimentos em ações listadas no Brasil e no exterior.

## FUNDO

O IP-Participações FIC FIA é um Fundo de Investimento em Ações regulamentado pela Instrução da CVM nº 409. O Fundo investe, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do fundo IP- Participações Master FIA.

## OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar elevados retornos absolutos no longo prazo, através do investimento em ações de empresas nacionais e internacionais, este último limitado a 10% do seu patrimônio.

## ESTRATÉGIA

A estratégia de gestão consiste em selecionar oportunidades de investimento em empresas com sólidos modelos de negócio, qualidade da gestão e governança e que estejam negociando com atraentes margens de segurança. Em função disso, espera-se que o Fundo apresente pouca correlação com o mercado de ações (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.

## INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

**Gestor:** Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: (21) 2104 0506  
**Fax:** (21)2104-0561. [www.investidorprofissional.com.br/](http://www.investidorprofissional.com.br/) [faleconosco@invprof.com.br](mailto:faleconosco@invprof.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](http://www.bnymellon.com.br/sf)  
**Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC):** Fale conosco no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone (21)3974-4600  
**Ouvidoria:** no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219  
**Custodiante:** Banco Bradesco S.A. **Auditor:** KPMG

## Rentabilidades nos últimos 12 meses (R\$)

Período	IP-Participações	Ibovespa <sup>(1)(2)</sup>	CDI <sup>(2)</sup>	IGP-M
Março 12	0,44%	-1,98%	0,81%	0,43%
Fevereiro 12	4,68%	4,34%	0,74%	-0,06%
Janeiro 12	2,69%	11,13%	0,89%	0,25%
Dezembro 11	3,36%	-0,21%	0,90%	-0,12%
Novembro 11	2,57%	-2,51%	0,86%	0,50%
Outubro 11	4,41%	11,49%	0,88%	0,53%
Setembro 11	-0,62%	-7,38%	0,94%	0,65%
Agosto 11	-0,12%	-3,96%	1,07%	0,44%
Julho 11	-2,98%	-5,74%	0,97%	-0,12%
Junho 11	-1,82%	-3,43%	0,95%	-0,18%
Mai 11	-1,10%	-2,29%	0,99%	0,43%
Abril 11	0,13%	-3,58%	0,84%	0,45%
12 meses	11,92%	-5,94%	11,39%	3,23%

## Rentabilidades anuais (R\$)

Período	IP-Participações	Ibovespa <sup>(1)(2)</sup>	CDI <sup>(2)</sup>	IGP-M
2012 (YTD)	7,98%	13,67%	2,45%	0,62%
2011	2,81%	-18,11%	11,60%	5,10%
2010	23,03%	1,04%	9,75%	11,32%
2009	87,41%	82,66%	9,88%	-1,72%
2008	-40,61%	-41,25%	12,38%	9,81%
2007	33,72%	43,68%	11,82%	7,75%
2006	40,12%	33,73%	15,03%	3,83%
2005	19,00%	27,06%	19,00%	1,21%
2004	30,00%	17,74%	16,17%	12,41%
2003	60,62%	97,10%	23,25%	8,71%
2002	9,01%	-17,80%	19,11%	25,31%
2001	10,39%	-9,79%	17,29%	10,38%
2000	12,45%	-10,47%	17,32%	9,95%
1999	204,39%	150,95%	25,13%	20,10%
1998	-19,39%	-33,35%	28,57%	1,78%
1997	-4,21%	44,43%	24,69%	7,74%
1996	45,32%	63,77%	27,02%	9,20%
1995	18,79%	2,83%	53,07%	15,25%
1994 (US\$)	142,54%	53,24%	73,41%	85,76%
1993 (US\$)	50,54%	63,95%	20,10%	2,22%

## Retornos anualizados (R\$)

Período	IP-Participações	Ibovespa <sup>(1)(2)</sup>	CDI <sup>(2)</sup>	IGP-M
Últimos 5 anos	12,9%	7,2%	11,0%	6,3%
Últimos 10 anos	22,2%	17,1%	14,5%	8,2%
Últimos 15 anos	21,6%	14,0%	17,1%	8,5%
Desde o início da gestão (US\$) <sup>(3)(4)</sup>	24,7%	16,5%	17,4%	7,4%

(1) Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou 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.

(2) Indicadores de mera referência econômica, e não parâmetros objetivos do fundo.

(3) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 26/02/1993 / Data do primeiro aporte em 03/07/1990.

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 222.084 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 248.445

(4) Retornos em períodos que antecederam o R\$ foram calculados em US\$.

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

O Fundo está fechado para novas aplicações desde 2 de abril de 2012.

Aplicação mínima inicial: R\$ 100.000

Aplicação máxima inicial: Não há.

Valor mínimo para movimentação: R\$ 20.000

Saldo mínimo de permanência: R\$ 100.000

Prazo de carência: Não há.

Horário limite para movimentações: 14:00 h

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

cc 585.788-0 IP-Participações FIC FIA – CNPJ 29.544.764/0001-20

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

Resgate:

- Solicitação do resgate: Diária.

- Pagamento do resgate: Último dia útil do segundo mês subsequente.

- Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento.

Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.

- Provisionada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance:

- 15% sobre o ganho que exceder o IGP-M. Com marca d'água.

- Provisionada diariamente e paga semestralmente.

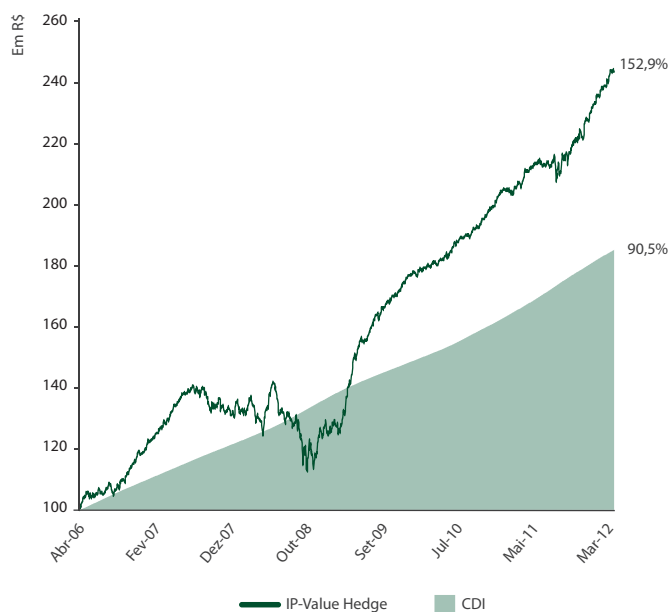
Tributação:

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

Categoria ANBIMA: Ações Livre.

# PERFORMANCE - IP-VALUE HEDGE

## PERFORMANCE



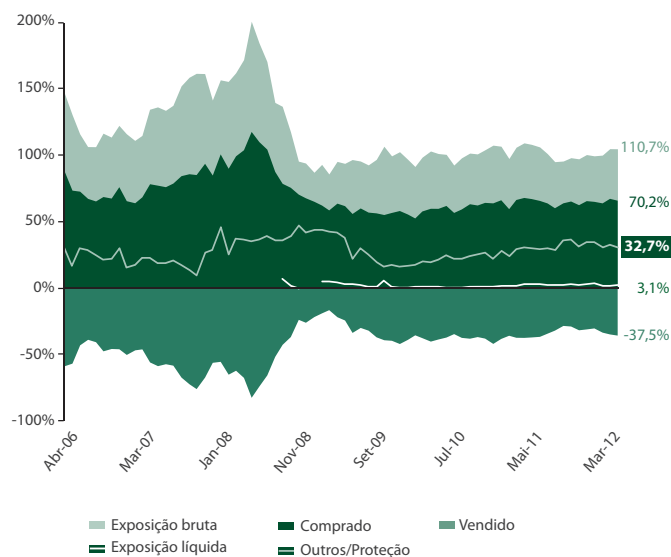
## Rentabilidades nos últimos 12 meses (R\$)

Período	IP-Value Hedge FIA	CDI	% CDI
Março 12	1,73%	0,81%	214,65%
Fevereiro 12	2,02%	0,74%	271,95%
Janeiro 12	1,52%	0,89%	171,56%
Dezembro 11	2,38%	0,90%	263,26%
Novembro 11	2,35%	0,86%	274,04%
Outubro 11	2,05%	0,88%	232,40%
Setembro 11	0,52%	0,94%	55,06%
Agosto 11	-0,07%	1,07%	-
Julho 11	0,98%	0,97%	101,27%
Junho 11	-0,41%	0,95%	-
Mai 11	1,30%	0,99%	131,95%
Abril 11	0,97%	0,84%	115,73%
12 meses	16,41%	11,39%	144,09%

## Rentabilidades anuais (R\$)

Período	IP-Value Hedge FIA	CDI	% CDI
2012 (YTD)	5,36%	2,45%	218,46%
2011	13,63%	11,60%	117,55%
2010	15,48%	9,75%	158,72%
2009	44,59%	9,88%	451,43%
2008	-5,81%	12,38%	-
2007	12,02%	11,82%	101,74%
2006 <sup>(1)</sup>	19,92%	9,97%	199,92%

## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## Retornos anualizados (R\$)

Período	IP-Value Hedge FIA	CDI	% CDI
Últimos 2 anos	16,42%	10,88%	150,90%
Últimos 5 anos	14,29%	10,98%	130,14%
Desde o início da gestão <sup>(1)</sup>	16,91%	11,46%	147,52%

(1) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 13/04/2006 / Data do primeiro aporte em 23/10/2003

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 56.721 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 182.419

Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou 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.

## ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal		1,34%
Maior Retorno Mensal		12,67%
Menor Retorno Mensal		-6,32%
Meses Positivos	56	78%
Meses Negativos	16	22%
<b>Total</b>	<b>72</b>	<b>100%</b>

## EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta (%)
Arbitragem	8	36,4
Direcional Long	35	52,0
Direcional Short	24	19,3
Outros / Proteção	4	3,1
<b>Total</b>	<b>71</b>	<b>110,7</b>

## CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	0,32
Direcional Long	0,78
Direcional Short	0,12
Caixa	0,38
Outros / Proteção	0,13
<b>Total</b>	<b>1,73</b>

## FUNDO

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

O Fundo investe no mínimo 95% de seu patrimônio líquido em cotas do IP-Value Hedge Master FIA, cuja estratégia de investimento é descrita abaixo.

## 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 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.

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.

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

O Fundo está fechado para novas aplicações desde 18 de julho de 2011.

**Limites de movimentação:**

**Aplicação mínima inicial:** R\$ 100.000

**Aplicação máxima inicial:** Não há.

**Valor mínimo para movimentação:** R\$ 20.000

**Saldo mínimo de permanência:** R\$ 100.000

**Prazo de carência:** Não há. **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 FIC FIA – CNPJ 05.936.530/0001-60

**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 do resgate.
- **Pagamento do resgate:** Dia 15 do segundo mês subsequente.

**Taxa de administração:**

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Taxa de administração máxima de 2,5% aa no caso de investimento em outros fundos.
- Provisionada diariamente e paga mensalmente.

**Taxa de performance:**

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

**Tributação:**

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

**Categoria ANBIMA:** Ações Livre.

## EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP\*

Capitalização**	# empresas	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Small	3	1,4	0,5
Middle	20	19,2	4,4
Large	32	80,1	34,7
Índices	3	6,9	-6,9
<b>Total</b>	<b>58</b>	<b>107,7</b>	<b>32,7</b>

\*Refere-se exclusivamente à parcela investida em ações.

\*\*Capitalização: Small (menor que US\$1b), Middle (entre US\$1b e US\$5b) e Large (maior que US\$5b).

## EXPOSIÇÃO POR SETOR\*

Setor	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Alimento, Bebida e Tabaco	18,1	6,6
Bens duráveis	1,1	-1,1
Bens não-duráveis	2,8	2,8
Bancos	17,8	7,7
Educação	0,5	-0,5
Energia Elétrica e Saneamento	11,5	0,5
Farmacêutico	1,7	0,3
Imobiliário	6,3	2,8
Índices	7,0	-7,0
Materiais Básicos	10,7	1,7
Mídia	1,2	1,2
Outros	0,0	0,0
Petróleo	3,1	1,1
Seguros	5,3	5,3
Serviços	0,8	0,8
Serviços Hospitalares	1,5	1,5
Serviços Financeiros	3,0	2,2
Tecnologia	6,1	6,1
Transporte e Logística	3,2	-3,2
Varejo	6,1	3,9
<b>TOTAL</b>	<b>107,7</b>	<b>32,7</b>

\*Refere-se exclusivamente à parcela investida em ações.

## INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

**Gestor:** Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

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

[www.investidorprofissional.com.br](http://www.investidorprofissional.com.br) / [faleconosco@investidorprofissional.com.br](mailto:faleconosco@investidorprofissional.com.br)

**Administrador e Distribuidor:** BNY Mellon Serviços Financeiros DTMV 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)3974-450

[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)

**Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC):** Fale conosco no endereço

[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone (21)3974-4600

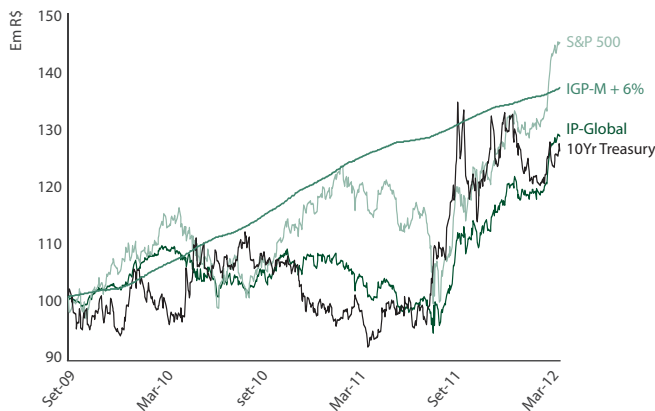
**Ouvidoria:** no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219

**Custodiante:** Banco Bradesco S.A.

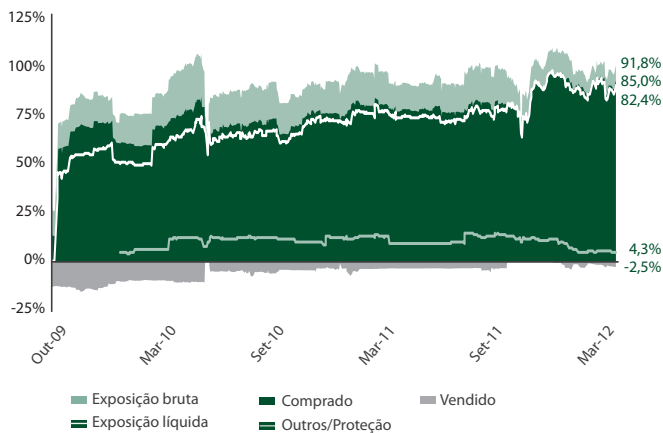
**Auditor:** KPMG

# PERFORMANCE - IP-GLOBAL

## PERFORMANCE



## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## FUNDO

O IP-Global Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento – Crédito Privado – Investimento no Exterior é regulamentado pela Instrução n° 409 da CVM. O Fundo investe, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do fundo IP-Global Master FIM.

## OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar ganhos de capital através de investimentos em ativos financeiros nacionais e internacionais, podendo aplicar até 100% de seu patrimônio líquido em ativos negociados no exterior.

## ESTRATÉGIA

A estratégia de gestão consiste em selecionar oportunidades de investimento em empresas com sólidos modelos de negócio, qualidade da gestão e governança e que estejam negociando com atraentes margens de segurança.

## PÚBLICO ALVO

O Fundo destina-se a Investidores Qualificados, que visam níveis de rentabilidade no longo prazo.

## Rentabilidades em períodos recentes (R\$)

Período	IP-Global FIC FIM	S&P 500 Total return <sup>(2)(3)</sup>	10 Yr Treasury <sup>(2)(4)</sup>	IGP-M + 6%
Março 12	7,84%	9,64%	3,90%	0,94%
Fevereiro 12	0,70%	2,38%	-2,73%	0,38%
Janeiro 12	-1,34%	-2,07%	-5,38%	0,76%
Dezembro 11	2,95%	4,22%	5,64%	0,39%
Novembro 11	6,73%	6,55%	7,16%	0,96%
Outubro 11	-2,08%	1,32%	-9,90%	1,00%
Setembro 11	11,71%	8,62%	20,68%	1,14%
Agosto 11	1,08%	-3,55%	8,42%	0,98%
Julho 11	0,34%	-2,33%	3,35%	0,37%
Junho 11	-2,93%	-2,84%	-2,03%	0,30%
Mai 11	-1,00%	-0,72%	3,16%	0,94%
Abril 11	-0,30%	-0,54%	-1,54%	0,89%
12 meses	25,15%	21,41%	31,26%	9,43%

## Rentabilidades (R\$)

Período	IP-Global FIC FIM	S&P 500 Total return <sup>(2)(3)</sup>	10 Yr Treasury <sup>(2)(4)</sup>	IGP-M + 6%
2012 (YTD)	7,15%	9,93%	-4,38%	2,09%
2011	13,15%	14,36%	33,67%	11,38%
2010	3,91%	10,11%	4,11%	17,97%
2009 <sup>(1)</sup>	1,31%	3,84%	-5,95%	1,36%
Desde o início da gestão <sup>(1)</sup>	27,64%	43,72%	25,16%	35,96%

(1) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 30/09/2009 / Data do primeiro aporte em 29/09/2009.  
 (2) Indicadores de mera referência econômica, e não parâmetros objetivos do fundo. Performance em R\$.  
 (3) Assume que os dividendos são reinvestidos no índice.  
 (4) Assume reinvestimento em um título com maturidade fixa de 10 anos (Bloomberg: F0210YR Index).  
 Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 11.875.

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

**Aplicação mínima inicial:** R\$1.000.000

**Aplicação máxima inicial:** Não há.

**Valor mínimo para movimentação:** Não há.

**Saldo mínimo de permanência:** R\$1.000.000

**Prazo de carência:** Não há.

**Horário limite para movimentações:** 14:00h

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

cc 613.340-1 IP-Global FIC FIM – CNPJ 11.145.210/0001-94

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

**Resgate:**

- Solicitação do resgate: Diária.
- Conversão de cotas no resgate: Quarta-feira da semana subsequente à solicitação.
- Pagamento do resgate: 5 dias úteis após a conversão de cotas.

**Taxa de administração:**

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

**Taxa de performance:**

- 20% sobre o ganho que exceder o IGP-M + 6% aa. Com marca d'água.
- Provisionada 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 de cada ano ("come-cotas"), ou no resgate se ocorrer em outra data.

**Classificação ANBIMA:** Multimercado Multiestratégia.

## INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

**Gestor:** Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

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

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

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

---

*“Caro é o que ainda se pode comprar. Raro...”*

*“Quando há comércio não por consentimento, mas por compulsão, quando para produzir é necessário pedir permissão para homens que nada produzem; quando o dinheiro flui para aqueles que não vendem produtos, mas têm influência, quando a corrupção é recompensada e a honestidade vira um sacrifício, pode ter certeza que a sociedade está condenada.” - Ayn Rand*

*“Siga sua moral, tenha os melhores resultados com o menor esforço e divirta-se.”*

*“Life isn’t about finding yourself; it’s about creating yourself.” - 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](http://www.investidorprofissional.com.br)**