



RELATÓRIO DE GESTÃO

---

QUARTO TRIMESTRE / 2013

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>4</b>
<b>IP-Participações</b>	<b>5</b>
<b>IP-Value Hedge</b>	<b>6</b>
<b>IP-Global</b>	<b>7</b>
<b>Investimentos</b>	<b>12</b>
<b>PIPA - 2013</b>	<b>15</b>
<b>Performance</b>	<b>16</b>
Informe IP-Participações	16
Informe IP-Value Hedge	17
Informe IP-Global	19
<b>Aleatórias</b>	<b>20</b>

---

## COMENTÁRIOS GERAIS

(IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE)

Neste trimestre, assistimos a uma ligeira correção de preços nas boas empresas brasileiras que acompanhamos. Aproveitamos algumas oportunidades que surgiram, mas, na grande maioria dos casos, aguardamos preços mais atraentes para investir.

O aumento do custo de oportunidade — refletido nos juros locais — ajuda nesse processo. Com o passar do tempo, os investidores sentem na pele a diferença entre os retornos que conseguem aplicando nos juros locais e os que conseguem ao pagar os *valuations* ainda altos no mercado de ações brasileiro. À medida que se reposicionam a este novo ambiente, os preços são corrigidos para patamares mais atraentes.

Para muitas empresas que admiramos, ainda parecemos longe disto. Suas ações não oferecem boa margem de segurança ao investidor — algo que acreditamos ser essencial, especialmente diante dos anos desafiadores que virão.

O bom senso aponta que, em 2014, os principais indicadores econômicos continuarão sob pressão. Já em 2015, pós-eleição, uma eventual correção dos desvios de gestão pública praticados nos últimos anos — como gasolina subsidiada, política fiscal frouxa e bancos públicos “agressivos” — produziria de imediato efeitos negativos na atividade econômica, embora a médio e longo prazos os efeitos seriam positivos. Por outro lado, a não correção desses rumos seria ainda pior.

Uma fonte de preocupação é a teimosia dos governantes brasileiros em ignorar os sinais emitidos pelos mercados, como a alta dos juros de longo prazo, a depreciação do real, o menor

interesse de empresários e investidores — locais e estrangeiros — para realizar novos investimentos, etc. São nestes momentos que muitos governos mais pragmáticos — a começar por Lula em 2003 — reconhecem os limites de suas políticas e corrigem a direção. Porém, não é o que temos visto acontecer. Talvez por ideologia, talvez pelo calendário eleitoral ou mesmo por ignorância. Ao invés de interpretar tais sinais e questionar se ajustes são necessários, os governantes encaram o “mercado” como um adversário perseguidor. Esquecem que o “mercado” e os empresários pensam parecido: buscam oportunidades, investem e promovem o crescimento econômico. Convictos de sua cartilha “desenvolvimentista”, eles dobram a aposta, certos de que seus métodos produzirão os efeitos desejados. Sem uma reação mais forte endereçando suas preocupações, o “mercado” e os empresários procuram se proteger dos óbvios desdobramentos negativos futuros e o ciclo vicioso se repete.

Como não é comum que a razão prevaleça face ao populismo e ao cinismo dos políticos, só nos resta encarar o desenrolar deste circo com bom humor, preparados para cenários mais difíceis — conforme comentado nos relatórios dos últimos dois anos.

### APPLE

Em 2013, realizamos um investimento de tamanho médio em ações de Apple. Na seção “Investimentos” comentamos sobre o racional desta posição que está entre as principais contribuições positivas para os fundos IP-Participações e IP-Value Hedge no ano.

A variação no preço de mercado dos investimentos do fundo IP-Participações no 4º trimestre de 2013 foi de 0,7%, acumulando 7,4% no ano. Desde o início da gestão pela Investidor Profissional, em 1993, o fundo acumula valorização de 6.200,4% em dólares (22,1% ao ano), líquida de todos os custos.

Fechamos o ano com nossa carteira de investimentos em ótima forma. Temos *participações* em empresas excelentes, tanto no Brasil quanto no exterior, que julgamos estar a preços atraentes. Além disso, continuamos a carregar uma boa dose de caixa — cerca de 29% do patrimônio do fundo — para momentos de turbulência quando oportunidades ainda maiores surgirão.

Um investimento a destacar no Brasil é Panvel. A empresa continua entregando excelentes resultados e, mais importante, segue executando seu plano de expansão de maneira consistente, ciente das oportunidades ainda relevantes nessa frente. No acumulado do ano, ao final do terceiro trimestre, ela crescia vendas nas mesmas lojas (SSS) acima de 15% e lucro líquido próximo de 18%.

No último relatório de 2012, comentamos que, infelizmente, alguns investidores haviam sido responsáveis por uma valorização exagerada no preço de suas ações — algo que deveria ser absorvido ao longo dos anos, com a empresa seguindo seu caminho de geração de valor. Em 2013, este que é nosso segundo maior investimento no Brasil, teve queda de 19,7% em sua cotação de mercado. Com isso, o impacto negativo na cota foi de cerca de 2,0%. Felizmente, compensamos tais perdas com ganhos em outros investimentos e

iniciamos 2014 com a Panvel negociando a preços muito mais atraentes, especialmente considerando a evolução da empresa em 2013.

A variação no preço de mercado dos investimentos do fundo IP-Value Hedge no 4º trimestre de 2013 foi de 2,4% (105,7% do CDI), acumulando 14,6% (181,0% do CDI) no ano. Desde sua criação, em 2006, o fundo acumula rentabilidade de 214,9% (182,4% do CDI), líquida de todos os custos.

O IP-Value Hedge encerrou o trimestre com posições compradas equivalentes a 56,9% de seu patrimônio líquido, enquanto as posições vendidas representavam 16,6%. Operações de arbitragem adicionavam 10,1% às posições compradas e 10,1% às vendidas. Além disso, possuíamos 5,5% de exposição em outras operações para proteção do portfólio. A exposição líquida em ações do IP-Value Hedge aumentou ligeiramente de 36,8% para 40,2% no 4º trimestre. A exposição bruta fechou o trimestre em 99,1% do patrimônio líquido.

O ano de 2013 foi difícil, mas conseguimos navegar relativamente bem entre riscos diversos e preços excessivamente altos de muitos negócios no Brasil para atingir um resultado razoável na valorização das cotas.

Fechamos 2013 com confiança em relação aos nossos investimentos. Entre as principais posições compradas há companhias como Itaúsa, Wells Fargo, IBM, Cisco, Oracle, American Express, Multiplan, Helbor, Cyrela, Berkshire Hathaway, etc. Já as nossas posições vendidas... Estas terão que “suar muito a camisa” para conseguirem superar ao longo do tempo os retornos agregados do grupo de empresas mencionado acima. Ainda mais quando levamos em consideração os diferentes tamanhos de cada posição do fundo — proporcionais à

nossa convicção em cada investimento. Com ajustes delicados, visamos maximizar os ganhos potenciais, balanceando riscos e oportunidades e mantendo sempre sob controle o nível agregado de risco do fundo.

Nessa linha, Stanley Druckenmiller, um grande investidor norte-americano, comentou, em entrevista recente, a respeito de seu aprendizado ao trabalhar com George Soros. Segundo ele, o que importa para obter uma boa performance ao longo do tempo não é a quantidade de acertos ou erros, mas o quanto se ganha quando se acerta e o quanto se perde quando se erra. Estamos de pleno acordo.

### DESEMPENHO

A oscilação nos preços de mercado das posições do portfólio IP-Global no 4º trimestre de 2013 resultou em variação da cota de 8,0% em reais, acumulando 34,7% no ano. Desde o início da gestão da estratégia, em 2001, a rentabilidade acumulada do portfólio IP-Global para investidores estrangeiros foi de 144,8% em dólares.

### OTIMIZAÇÕES

Um tema que muito nos atrai é a otimização do uso de capacidade instalada. Os exemplos são diversos, ocorrem nos mais variados setores da economia e até mesmo em âmbito individual. Os potenciais ganhos das empresas que oferecem produtos e serviços indutores de produtividade e das que deles se beneficiam, ampliando margens e conquistando segmentos de mercados, muitas vezes nos parecem inadequadamente reconhecidos pelos mercados.

Talvez o exemplo marcante do século passado em ganhos de eficiência no uso de capacidade instalada tenha sido a adoção de contêineres para o transporte de carga. Os ganhos de velocidade na carga e descarga de navios, trens, aviões e caminhões foram imensos, assim como a redução de perdas e dos custos de embalagens. Foi-se o tempo em que cada produto era embalado de um jeito, as embalagens se perdiam a cada viagem, os pontos de carga e descarga precisavam de equipamentos específicos para cada tipo de carga e até mesmo os veículos tinham de ser únicos ou dispor de áreas específicas. A criação do contêiner, sua padronização e “fungibilidade” torna possível

que a mesma carga viaje em todo tipo de veículo e que cada veículo aproveite melhor toda viagem feita. Há sempre um novo contêiner pronto para embarcar, sendo que aquele que chegou é descarregado e preparado para outra viagem, que pode ser para destino completamente diverso da sua origem. O uso de transporte multimodal também fica facilitado. Cada caminhão ou vagão de trem é carregado e descarregado em poucos minutos. Basta retirar ou colocar um contêiner sobre eles.

Em resumo, dada uma mesma frota, ela passou a ser capaz de transportar cargas muito maiores a cada ano, já que a ociosidade dos veículos foi drasticamente reduzida.<sup>1</sup>

O transporte de passageiros também foi beneficiado pela otimização de capacidade ociosa. O site Priceline, de venda de passagens aéreas, permite às companhias “desovar” estoques perecíveis de assentos a preços descontados. A maior evidência da agregação de valor está no fato de o valor de mercado de Priceline rondar a casa dos US\$60 bilhões, enquanto que a outrora toda-poderosa American Airlines vale menos do que US\$4 bilhões. Mesmo a British Airways, supostamente uma companhia bem melhor do que a American, vale aproximadamente US\$25 bilhões. Uma inferência que salta aos olhos é a de que a distribuição dos ganhos de avanço de produtividade pode não ser igualitária.

Os telefones celulares, embora já vastamente disseminados, ainda parecem capazes de render bons frutos em termos de otimização. Eles incorporaram às suas funções originais (voz e texto)

---

<sup>1</sup>Aos interessados em maiores detalhes sobre a questão específica dos contêineres, recomendamos: *The Box: How the Shipping Container Made the World Smaller and the World Economy Bigger* por Marc Levinson.

itens como e-mail, fotos, mapas, GPS, pagamentos e toda uma gama de softwares ao alcançar o formato dos poderosos computadores de bolso que são os *smartphones* mais recentes. Quantos deslocamentos físicos se tornaram desnecessários? Quantas horas mortas em engarrafamentos, salas de espera e filas foram aproveitadas? Quantas emergências adequadamente sanadas? Impossível fazer uma conta precisa, mas poucos argumentam que o resultado líquido seja negativo. Embora seja mais difícil analisar a distribuição dos benefícios, a comparação dos valores de mercado de Apple (US\$500 bilhões) com Verizon (US\$140 bilhões) e Vodafone (US\$180 bilhões) mais uma vez levanta a questão de que prever ou mesmo reconhecer uma mudança é só o primeiro passo na busca de ganhos como investidores.

Além dos efeitos de “primeira ordem”, ou seja, aqueles produzidos por um novo paradigma que gera ganhos de eficiência proximais, é possível verificar efeitos de “segunda ordem” — aplicativos baseados em mapas e GPS como Uber e incontáveis outros na categoria de locomoção (táxis, limusines, compartilhamento de viagens, etc). Tudo isso permite o aumento do uso da capacidade instalada dos táxis regulares e adiciona a capacidade ociosa de veículos privados.

De forma análoga, surgiram (e continuam a surgir) sites como Homeaway, AirBnb, OneFineStay e incontáveis outros que permitem a locação “usuário a usuário” de apartamentos e cômodos. Assim como no caso dos táxis, há otimização da capacidade previamente existente e surgimento de capacidade que não era reconhecida. Indo mais ao detalhe (e em algo mais próximo das culturas americana e europeia do que da brasileira), surgem sites como NeighborGoods, que incentivam membros

de uma mesma vizinhança a compartilhar coisas como ferramentas, escadas, cadeiras de festas... Recomendamos a leitura da página “About Us” (<http://neighborgoods.net/about>) como uma boa provocação.

A força lógica da ideia pode ser verificada pela velocidade de surgimento de provedores destes serviços e a acelerada adoção pelos mais diversos públicos nos diferentes países. Esta velocidade de adoção é afetada pela comunicação das novidades ao público e por sua adaptação às características dos produtos (principalmente regras e usabilidade). E talvez, de forma mais relevante, pelos obstáculos regulatórios, embandeirados pelos incumbentes. Assim como a distribuição de música, livros e filmes foi inexoravelmente modificada pelas novas tecnologias baseadas na tecnologia de informação, novidades como as exemplificadas acima vieram para ficar (até serem superadas por modelos ainda mais eficientes).

Por último, mas não menos importante, numa era em que a preocupação com as emissões de gases que levam ao efeito estufa torna-se relevante, é bom lembrar que, além dos benefícios econômicos mais tangíveis de curto prazo, muitas das inovações acima resultam numa redução de consumo de combustível por tonelada/km e pessoa/km.<sup>2</sup>

Numa outra categoria de inovações que implicam em novos paradigmas de eficiência, há as que ocorrem em empresas consideradas tradicionais. Os exemplos são incontáveis. Temos o uso de softwares de ERP, que permitem acompanhamento mais rápido das atividades da empresa, softwares de logística (Walmart, Fedex...), gestão de relacionamentos, *targeting* de mídia, portais/softwares/serviços entre diferentes empresas que otimizam a coordenação de cadeias de produção/distribuição etc. A lista segue indefinidamente.

<sup>2</sup>Em contraposição, pode-se argumentar que, pela facilitação que oferece, cresça o uso agregado em função das curvas de elasticidade de cada mercado, i.e., mais cargas sejam transportadas em função do menor custo, mais pessoas viajem etc...



As empresas líderes da atualidade, independentemente do setor original de atuação ou dos produtos/serviços de suas faturas, têm que considerar o uso de tecnologias de informação como parte de suas atividades principais.

Ou seja, não buscamos apenas empresas dedicadas à produção de tecnologia — algumas estão ou estiveram em nosso portfólio, dentre elas SAP, Cisco, Oracle, IBM, BMC, Marvell, Microsoft, Google, Cisco, Thermo Fisher e Apple (para citar as mais conhecidas). Quando observamos uma empresa como a Henkel, multinacional alemã com valor de mercado na casa de US\$50 bilhões, verificamos uma descontinuidade de margens e resultados (para melhor) a partir de 2008. Foi quando um novo CEO, com background de TI, assumiu. Um dos principais *drivers* foi a integração global de todas as áreas comuns, baseada nas possibilidades abertas pela tecnologia da informação. Com isso, a empresa pôde elevar em 26% seu faturamento sem praticamente aumentar o número de colaboradores. A forma como se apresenta em seu website é emblemática: *“Henkel operates worldwide with leading brands and technologies in three business areas: Laundry & Home Care, Beauty Care and Adhesive Technologies.”*<sup>3</sup>

Num outro setor que nos é caro, o de varejo, também verificam-se os efeitos da tecnologia de informação na evolução do capital circulante líquido das empresas de qualidade. Ao longo dos anos, este indicador, que via de regra era positivo (ou seja, as empresas tinham que usar parte de seu capital para bancar estoques e clientes), foi evoluindo com a adoção de softwares de monitoramento e projeções de vendas, otimizações de estoques e logística e EDI (*Electronic Data Interchange*) com fornecedores. A tal ponto evoluiu que tornou-se negativo — ou seja, a

empresa compra, coloca nas lojas e vende com uma eficiência tão maior que recebe dos clientes antes de ter que pagar aos fornecedores.

Onde queremos chegar? Na necessidade de reconhecer a possibilidade de rápida mudança de paradigmas e seus beneficiários investíveis. Indústrias consideradas “imunes” às mudanças tecnológicas podem ser rapidamente transformadas. Por outro lado, há efeitos secundários. Atividades inimagináveis surgem. Algumas previsíveis, mas economicamente inviáveis, tornam-se potencialmente rentáveis. Este tipo de consideração é das prioritárias ao buscar oportunidades para o IP-Global.

## Riscos

No relatório do segundo trimestre deste ano, no trecho em que apresentamos algumas considerações sobre a questão da matriz energética, no contexto do aquecimento global, mencionamos brevemente riscos menos lembrados no passado recente — como cyber-crimes, tempestades solares e pandemias — que nem por isso são irrelevantes.<sup>4</sup>

Ao longo do quarto trimestre de 2013, as preocupações se voltaram para a possibilidade de *default* dos Estados Unidos. Repetiu-se o fenômeno em que riscos muito claros e presentes trazem o foco e sentido de urgência que levam a uma solução no curto prazo (embora raramente à sua extinção).

Na linha de procurar transmitir a nossos coinvestidores os processos de avaliação e decisões que trilhamos, seguem os principais pontos pelos quais passamos no caso.

Antes de tudo, a questão era tão inusitada e complexa que a própria definição do problema não era clara. Governos são especialmente competentes em criar

<sup>3</sup> Tradução: Henkel opera no mundo inteiro com marcas e tecnologias líderes em três áreas de negócios: Lavanderia & Assistência Domiciliar, Beleza e Tecnologias Adesivas.

<sup>4</sup> Para uma discussão mais detalhada sobre os riscos verdadeiramente “macro” que corremos, vale a leitura de *“Our final century: wil the human race survive the twenty-first century?”*, por Lord Martin Rees, presidente da Royal Society, a Academia Britânica de Ciências.

nuances, subterfúgios e “qualificações” para questões desagradáveis. Exemplos não faltam, como a taxa de desemprego “aberta” (contam só os que procuraram emprego nos últimos meses) e a *core inflation* — semelhante ao critério adotado por muitas empresas ao reportar resultados “normalizados” ou “excluindo todos os fatores extraordinários”, coincidentemente predominantemente negativos. Neste caso específico, tínhamos a “qualificação do *default*”, sua seletividade e outras complicações que fazem lembrar “tablitas defladoras de compromissos futuros”, “bandas diagonais endógenas” e a convivência de duas moedas como o Cruzeiro Real e a URV. Até por dispor deste tipo de memória, talvez tenhamos desenvolvido maior capacidade de tangibilizar os riscos do que a atual geração dos países “desenvolvidos”. A consequência foi que reavaliemos nossas posições de ouro<sup>5</sup> e *puts* de S&P — optamos por mantê-las, preterir exercícios de futurologia acerca dos aspectos macro e concentrar na tarefa de conhecer boas empresas e modelos de negócio.

#### PORTFOLIO

Mais um trimestre de baixo *turnover*. As companhias em nosso portfólio continuaram a apresentar comportamento em linha com o esperado e a maioria dos ODDs (“objetos de desejo”) já conhecidos e não possuídos seguem acima dos preços que julgamos atraentes.

Aumentamos algumas posições pré-existentes nas quais os preços evoluem mais lentamente do que a evidente melhoria de geração de valor. Para empresas com ROEs (*return on equity*) da ordem de 20% ou 30%, o passar do tempo faz diferença.

Em um caso específico, foi possível montar pequena

posição de 2%. A companhia se encaixa em categoria pela qual somos obcecados: um quase monopólio sobre pequena parcela de uma grande cadeia de valor (e consequente bom *pricing power*), baixa intensividade de capital e longo histórico. Possui também tamanho e situação societária e estratégica que permitem esperar que mantenha sua independência, foco, rentabilidade e racionalidade na alocação de capital ao longo do tempo. Se a posição evoluir, será objeto de maiores detalhes num relatório futuro.

Também adicionamos pequena participação em empresa semelhante a Thermo Fisher. Trata-se, igualmente, de uma tradicional fornecedora de equipamentos laboratoriais para universidades, empresas e órgãos governamentais. Se houver montagem de posição mais relevante, traremos maiores detalhes.

Analogamente, vimos vendendo *puts* em um conglomerado industrial que admiramos profundamente, mas onde tudo que conseguimos até agora foi embolsar os prêmios recebidos. Mantemos a esperança de que uma crise nos ofereça a oportunidade de “encher o balde”.

Houve liquidação de posição na Marvell, produtora de chips controladores de unidades de memória. Além de um julgamento negativo (em instância recorrível) em uma questão de propriedade intelectual de pouco mais de US\$1 bilhão, ficamos desconfortáveis com o comportamento de altos executivos. Nossa experiência revela que, se a “vocaçãõ” é diferente da que apreciamos, melhor ficar de fora. Saímos ao preço que entramos, o que representa perda do custo de oportunidade, minimizada pelo ganho com operações com opções

<sup>5</sup> Conseguíamos imaginar rapidamente três cenários distintos para o ouro. O primeiro seria uma explosão de preços na busca por “ativos de segurança máxima”. O segundo seria um confisco ou sobretaxação, como já ocorreu no passado nos EUA e no Brasil. E o terceiro uma derrubada de preços por venda forçada do Tesouro americano de forma a viabilizar o pagamento de compromissos de curto prazo enquanto o limite de dívida não fosse resolvido (o menos provável na nossa avaliação). Temos dificuldade de ver a maior economia e potência militar do planeta aceitar uma vexaminosa liquidação forçada...

(cuja volatilidade de curto prazo possibilita a obtenção de um certo “yield” para quem opera com horizonte mais longo).

O pequeno *book* de opções continuou a contribuir no modelo “fusquinha”. Isto é, nada “flashy”, mas consistente e responsável por 1,9% no ano.

## PERSPECTIVAS

Um sinal que se revela eficaz ao longo dos anos é o nível de “nonsense” em relatórios de *sell side*. Há poucos dias recebemos um destes relatórios. Vinha de um dos mais reputados bancos e recomendava a compra de empresa de SaaS<sup>6</sup> que negocia a 20 vezes a receita. Baseava-se no fato de que as empresas “comparáveis” negociavam a múltiplos ainda maiores. Algo como: se seu cachorro vale 20 milhões de dólares, meu gato também vale. E meu papagaio talvez valha 30...

Apesar da elevada alta do S&P500 nos últimos anos, percebemos valor em empresas do nosso pequeno grupo “de conforto” — um grupo que sempre buscamos aumentar, o que é possível num universo global. As bases para que tenhamos conforto de que esta avaliação possa ser correta são as seguintes:

1. Uma das razões determinantes para grandes altas é uma base baixa. Neste sentido, a crise de 2008 foi uma oportunidade e tanto;
2. Empresas excepcionais vêm se aproveitando das evoluções mencionadas neste relatório e dos espaços abertos por aquelas que se mostram mais suscetíveis à crise e menos capazes de se adaptar às novidades tecnológicas. No caso das empresas excepcionais, além da baixa base de 2008, cinco anos podem representar algo da ordem de 100% de geração de valor;

3. Se a recuperação nos EUA continuar e a Europa também evoluir, seremos lembrados de que, se por um lado os mercados emergentes são um *driver* importante, por outro lado cada “pontinho” percentual de crescimento das economias desenvolvidas faz uma diferença imensa.

Obviamente, nada disso elimina a possibilidade de novas crises. Estamos entre aqueles que as consideram inevitáveis. Mas a experiência mostra que, em níveis razoáveis como observamos agora para empresas excepcionais, melhor estar dentro e desfrutar da “mágica” dos juros compostos do que tentar acertar o *timing* da próxima crise. De toda forma, mantemos nossas *puts* do S&P500, “cesta ouro” (ETF de ouro e ações de mineradoras que não fazem hedge da produção) e aproximadamente 25% de munição na forma de caixa.

Desejamos um feliz 2014, sem deixar de lembrar que, em um fundo como o nosso, preocupado em ajudar poupadores a ficarem cada vez mais ricos e não em enriquecer alguém no curto prazo, anos com rentabilidades da ordem de 20% devem ocorrer para manter uma média decente, mas não são, eles próprios, a média.

<sup>6</sup> Software como serviço.

### APPLE (IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE)

Apple tem sido tema de discussões acaloradas de investimento há mais de 10 anos na IP. Apesar de ter proporcionado um resultado fenomenal para seus acionistas neste período, foram raros os momentos em que tivemos confiança para investir. Um dos motivos é a inerente imprevisibilidade do negócio, ligado a tecnologia de consumo. Ao contrário do mercado corporativo, onde as decisões são lentas e geralmente ponderadas por fatores técnicos, produtos de tecnologia de consumo são sujeitos a modismos explosivos e a colapsos quase inevitáveis. Por paradoxal que pareça, o sucesso da Apple sempre nos levava a indagar por quanto tempo iria perdurar. Apenas em raros momentos os preços das ações pareciam compensar os riscos.

Hoje a Apple é a empresa com o maior valor de mercado do mundo. Obteve impressionantes US\$37 bilhões de lucro no último ano fiscal (e cerca de US\$45 bilhões de geração de caixa livre). Seus produtos são desejáveis, mas possuem competidores vorazes como a dupla Google e Samsung.

Após a morte de Steve Jobs em 2011, seguida da perda de pessoas importantes da equipe original e problemas com a troca do Google Maps no iPhone por um serviço próprio em 2012, as previsões do inevitável declínio da empresa se acumularam em coro não visto talvez desde meados da década de 90.

Em paralelo, a ação, que chegou a negociar por volta de US\$700 em outubro de 2012, foi abaixo de US\$400 em abril de 2013. Ao contrário dos acionistas que, no passado, pagaram preços

similares e incorreram riscos relevantes (como o volume, margens e sucesso incerto nas vendas dos novos produtos), o investidor que pagou US\$400 por ação este ano levou também grande parte dos lucros acumulados pela empresa nos anos anteriores e que ainda não haviam sido distribuídos aos acionistas. Cerca de 40% do valor de mercado (US\$144 bilhões de US\$375 bilhões, ou US\$160 por ação) podia ser explicado pelo caixa líquido da empresa. Colocando de outra forma, o valor de mercado equivalia a cerca de 10 vezes o lucro acumulado nos 12 meses anteriores e, se excluirmos o caixa líquido, entre 5 e 6 vezes a geração de caixa livre no mesmo período. Naqueles preços, havia uma bela margem de segurança e não era necessário apostar num futuro brilhante para obter retorno razoável. Bastavam a sustentabilidade do mercado já conquistado por mais alguns anos e uma maior distribuição de caixa.

Quanto ao caixa, a empresa tornou seu plano de dividendos e recompra mais agressivo, com uso de dívida (de modo evitar a taxa de recursos na volta para os EUA), para distribuir aos acionistas algo próximo a 20% do valor de mercado em dois anos. Nada mau.

Quanto à imprevisibilidade do negócio, há fatores atenuantes. Primeiro a marca, uma das mais fortes do mundo. Segundo, os produtos, que lideram com folga em medições de satisfação e lealdade de clientes em cada uma das principais categorias que participam: celulares, *tablets* e computadores. Terceiro, uma estrutura de custos e despesas extremamente eficiente, resultado de uma cadeia

de suprimentos arquitetada com maestria pelo atual CEO Tim Cook e por um foco operacional que causa inveja a outras empresas de tecnologia. Enquanto a Samsung lança mais de 40 modelos de celulares por ano, a Apple concentra seus esforços em um ou dois. Isso contribui para que a Samsung comprometa 16% de suas receitas em despesas operacionais (incluindo salários de executivos, marketing e pesquisa e desenvolvimento) em comparação com 9% no caso da Apple — que além disso conta com margens brutas 7% maiores do que a sul coreana. Ou seja: trata-se de uma empresa bastante competitiva e com “folga” para ser mais agressiva em preços, se necessário.

Um dos principais riscos percebidos para a Apple é a sustentabilidade do negócio do iPhone, responsável por mais da metade dos lucros da empresa. É visto como um produto caro enquanto uma legião de celulares com sistema Android se aperfeiçoa a preços cada vez mais baixos.

Nos parece que a Apple conta com alguns trunfos nessa briga, além dos já mencionados acima. O primeiro é a verticalização. O fato da Apple ser responsável pelo hardware, o software e também pelos serviços principais do iPhone lhe permite não só ajustar melhor a experiência final dos usuários como oferecer um ambiente mais eficaz de trabalho para desenvolvedores independentes — criadores dos *apps* que viraram ingredientes fundamentais do valor percebido nos *smartphones* pelos consumidores. Além disso, enquanto as centenas de milhões de usuários de iPhone estão distribuídos em poucas versões do aparelho, no universo Android há enorme diversidade de safras de software e de modelos de celulares em

uso. O resultado é que, em geral, é mais barato criar aplicativos para iPhone do que para Android. Quando combinado ao fato de que o usuário médio de iPhone tem renda mais alta e consome mais aplicativos e serviços que o usuário médio de Android, ainda hoje a política mais comum entre desenvolvedores é produzir aplicativos antes para iPhone do que para outras plataformas.

Dados recentes mostram que a App Store do iPhone gera substancialmente mais receitas para os desenvolvedores do que o Google Play do Android<sup>7</sup>, apesar do iPhone deter fatia bem menor do mercado de *smartphones*. Essa dinâmica gera um círculo virtuoso onde a oferta de aplicativos para iPhone se torna mais atraente do que para Android, o que contribui para atrair os melhores clientes, que por sua vez atraem novamente a prioridade dos desenvolvedores.

Outro fator positivo é a forma que os iPhones (e outros *smartphones*) são vendidos: a grande maioria é “amarrada” a planos de operadoras de celular, que tornam o preço “de etiqueta” ao cliente final mais baixo e próximo dos competidores (especialmente em países desenvolvidos). O resto do custo do aparelho é subsidiado e capturado pelas operadoras na mensalidade paga pelo cliente ao longo do contrato. A prática ajuda a motivar os compradores a adquirir os aparelhos mais sofisticados, como o iPhone.

A assinatura de contratos com operadoras são o fator que melhor explica o crescimento das vendas do iPhone no mundo até hoje. Por isso, vimos com bons olhos este ano os indícios de acordos com duas importantes: a japonesa NTT Docomo e a China Mobile.

---

<sup>7</sup>Fonte: Distimo

No caso da Docomo, detentora de quase metade do mercado japonês, a operadora vinha perdendo clientes para as competidoras KDDI e Softbank há alguns anos. Quando pesquisadores foram atrás das razões, dois terços dos ex-clientes disseram que saíram por não oferecerem o iPhone.<sup>8</sup> Rumores de um acordo com a Apple eram frequentes, mas a operadora, acostumada aos tempos em que era capaz de ditar completamente as regras aos fabricantes de celular, resistia. Em setembro, seis anos após o iPhone ser lançado, a Docomo finalmente anunciou que passaria a oferecer o telefone. O que se seguiu foi uma disputa entre as três operadoras para ver qual oferecia o iPhone pelo menor preço, chegando a sair de graça na assinatura de um contrato de dois anos.

No caso da China Mobile, a novela é parecida. Nos últimos anos, vinha perdendo clientes para a China Unicom e a China Telecom, que vendem o iPhone. A China Mobile conta com mais de 700 milhões de usuários, dos quais dezenas de milhões já utilizam o iPhone mesmo com modelos incompatíveis com sua rede rápida de dados (3G) e sem subsídios para comprar o aparelho.<sup>9</sup> No final de dezembro, a operadora finalmente encerrou o suspense e anunciou que venderia o iPhone a partir de janeiro, abrindo mais um enorme mercado potencial à Apple.

Por falta de espaço, não vamos entrar em detalhes sobre o iPad. Mas este é outro produto que parece ainda ter belo potencial. Está consolidando uma forma mais simples de computação e tem dado trabalho aos PCs portáteis — a começar pelos *netbooks*, que foram praticamente extintos. Contribui também para a estratégia de plataforma da Apple, com produtos inter-relacionados que

motivam os clientes a se manterem fiéis à marca.

Por fim, há que se dar crédito ao *management* e à equipe de desenvolvimento. A despeito da morte de Jobs, valores pregados por ele, como inovação, perfeccionismo e foco em poucos produtos de alto padrão, parecem hoje impregnados na cultura da empresa.

Motivos como os expostos acima, tornam pouco provável que o negócio da Apple seja destruído tão rapidamente. O pessimismo excessivo, implícito nos preços de mercado, havia gerado uma das raras oportunidades pouco arriscadas de investimento nas ações da empresa. Montamos posições de tamanho médio para os fundos IP-Participações e IP-Value Hedge a partir de março. Esta foi uma das principais contribuições positivas para os fundos no ano. O fundo IP-Global vendeu opções de venda (*puts*) na mesma época e ao longo do ano.

A elevada valorização, desde então, tornou novamente menos favorável a equação risco/retorno. Assim sendo, preferimos vender pouco mais da metade do investimento durante o trimestre e realocar capital para investimentos mais atraentes.

---

<sup>8</sup> Fonte: Kantar Japan

<sup>9</sup> Fonte: Sina Tech

## PIPA - 2013

---

Em novembro, foram conhecidos os vencedores do Prêmio Investidor Profissional de Arte - PIPA 2013 pelo voto dos visitantes da exposição no MAM-Rio e pelo Júri de Premiação.

A vencedora pelos votos dos visitantes da exposição foi Camila Soato, de Brasília. Com isto ela recebeu mais R\$10 mil, que somados aos outros R\$10 mil a que fizeram juz todos os finalistas, perpez um total de R\$20 mil.

O Júri de premiação foi composto por:

- Luis Camillo Osorio - curador do MAM-Rio.
- Gilberto Chateaubriand - um dos principais colecionadores brasileiros.
- Moacir dos Anjos - foi curador da 29ª Bienal de São Paulo e é pesquisador da Fundação Joaquim Nabuco, desde 1990.
- Carlos Vergara - consagrado Artista brasileiro da "Geração 80".
- Eungie Joo – diretora de Arte e Programas Culturais do Inhotim e ex-curadora de educação e programas públicos do New Museum of Contemporary Art, de Nova Iorque. Foi recentemente nomeada curadora da Bienal de Shanghai de 2015.

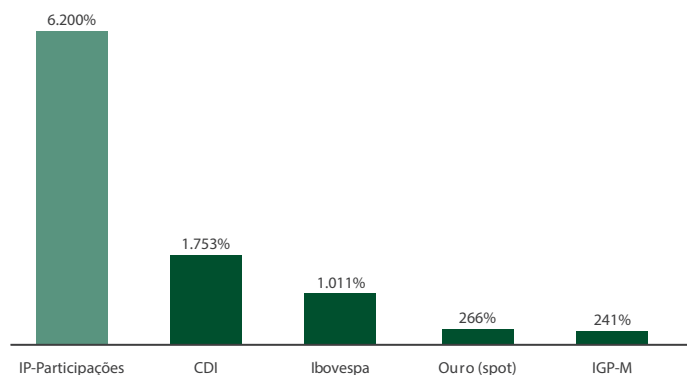
E o grande vencedor do Prêmio Investidor Profissional de Arte - PIPA 2013 foi Cadu (Carlos Eduardo Félix da Costa), paulista residente no Rio de Janeiro. Com isto, ele recebeu um total de R\$100 mil, incluídos aí os R\$10 mil a que fizeram juz todos os finalistas e uma residência de 3 meses na Residency Unlimited, em Nova Iorque. Cadu é professor da PUC-RJ e da EAV (Escola de Artes Visuais) do Parque Lage. O artista, que foi indicado para todas edições do PIPA, já participou das bienais de São Paulo (2012) e Istambul (2013).

Ao longo dos meses de novembro e dezembro aceleramos as discussões acerca de alternativas de melhoras no Prêmio para 2014, algo que sempre fazemos, mas tendo em mente o valor da consistência ao longo do tempo.

# PERFORMANCE - IP-PARTICIPAÇÕES

## PERFORMANCE

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



## COMPOSIÇÃO CARTEIRA

	% Carteira	Contribuição Mensal (%)
5 Maiores	34	-0,01
5 Seguintes	16	0,08
Outros	24	0,18
Caixa	25	0,09

## CARACTERÍSTICAS DA PARCELA EM AÇÕES

	% Parcela em ações
Ativos Internacionais (excluindo BDRs)	13
BDRs	34
Ativos que participam do Ibovespa	31
Small cap (menor que US\$ 1bi)	19
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi)	15
Large Cap (maior que US\$ 5 bi)	66

(1) BDRs: Brazilian Depository Receipts são certificados representativos de ações de emissão de companhias abertas, com sede no exterior, e emitidos por instituição depositária no Brasil.

## FUNDO

O IP-Participações FIC FIA BDR Nível I é um Fundo de Investimento em Cotas de 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 BDR Nível I.

## 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:** PriceWaterhouseCoopers

## RENTABILIDADES NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

Período	IP-Participações (%)	Ibovespa <sup>(1)(2)</sup> (%)	CDI <sup>(2)</sup> (%)	IGP-M (%)
Dezembro 13	0,35	-1,86	0,78	0,60
Novembro 13	-0,35	-3,27	0,71	0,29
Outubro 13	0,71	3,66	0,80	0,86
Setembro 13	1,17	4,65	0,70	1,50
Agosto 13	1,19	3,68	0,70	0,15
Julho 13	2,57	1,64	0,71	0,26
Junho 13	-4,13	-11,31	0,59	0,75
Mai 13	1,91	-4,30	0,58	0,00
Abril 13	-0,81	-0,78	0,60	0,15
Março 13	1,99	-1,87	0,54	0,21
Fevereiro 13	0,84	-3,91	0,48	0,29
Janeiro 13	1,91	-1,95	0,59	0,34
12 meses	7,41	-15,50	8,06	5,51

## RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

Período	IP-Participações (%)	Ibovespa <sup>(1)(2)</sup> (%)	CDI <sup>(2)</sup> (%)	IGP-M (%)
2013 (YTD)	7,41	-15,50	8,06	5,51
2012	24,52	7,40	8,40	7,82
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	-0,88	53,07	15,25
1994 (US\$)	142,54	58,97	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	26,03	6,54	9,55	5,53
Últimos 10 anos	18,55	8,79	12,19	6,24
Últimos 15 anos	27,10	14,53	14,88	9,00
Desde início gestão (US\$) <sup>(3)(4)</sup>	22,14	12,32	15,13	6,1

(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.

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 271.123 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 345.354

(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:** R\$ 100.000

**Aplicação máxima:** 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:**

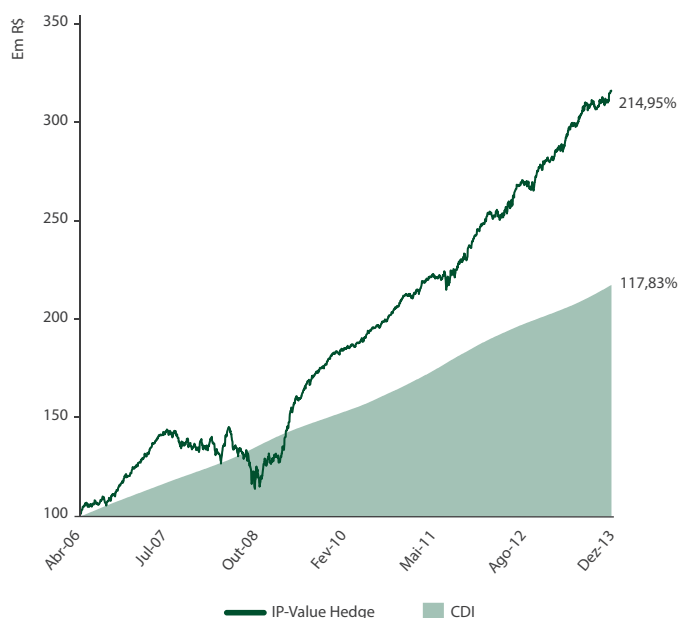
- IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.

**Categoria ANBIMA:** Ações Livre.



# PERFORMANCE - IP-VALUE HEDGE

## PERFORMANCE



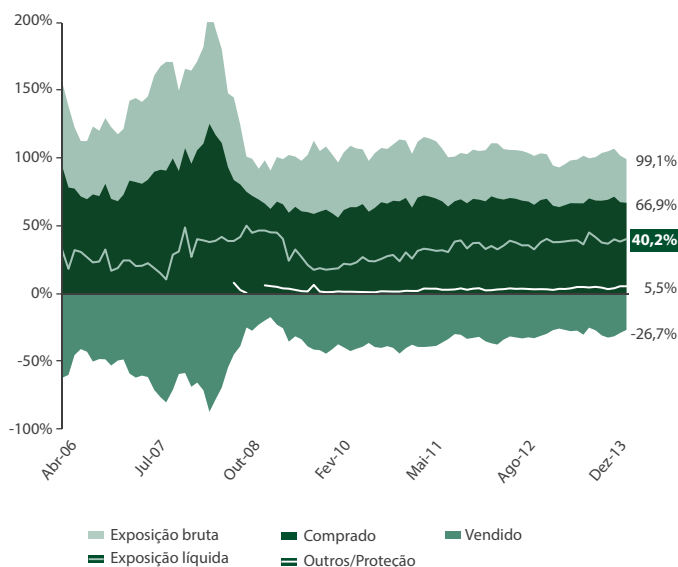
## RENTABILIDADES NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

Período	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Dezembro 13	1,29	0,78	164,82
Novembro 13	0,17	0,71	23,66
Outubro 13	0,97	0,80	121,22
Setembro 13	0,39	0,70	55,81
Agosto 13	0,56	0,70	80,77
Julho 13	2,18	0,71	307,56
Junho 13	0,16	0,59	27,36
Maio 13	2,76	0,58	472,19
Abril 13	0,89	0,60	147,33
Março 13	2,33	0,54	433,05
Fevereiro 13	0,40	0,48	83,80
Janeiro 13	1,64	0,59	279,85
12 meses	14,59	8,06	180,96

## RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

Período	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2013 (YTD)	14,59	8,06	180,96
2012	14,49	8,40	172,52
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 (%)	CDI (%)	% CDI
Últimos 2 anos	14,54	8,23	176,65
Últimos 5 anos	20,06	9,55	209,96
Desde o início da gestão <sup>(1)</sup>	16,09	10,65	151,01

(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\$ 96.433 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 303.087

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	1,27
Maior Retorno Mensal	12,67
Menor Retorno Mensal	-6,32
# meses	%
Meses Positivos	75
Meses Negativos	18
<b>Total</b>	<b>93</b>
	<b>100</b>

## EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta (%)
Arbitragem	4	20,1
Direcional Long	26	56,9
Direcional Short	27	16,6
Outros / Proteção	7	5,5
<b>Total</b>	<b>64</b>	<b>99,1</b>

## CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	0,87
Direcional Long	-1,43
Direcional Short	1,64
Caixa	0,25
Outros / Proteção	-0,04
<b>Total</b>	<b>1,29</b>

## FUNDO

O IP-Value Hedge FIC FIA BDR Nível I 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 BDR Nível I, 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:** Para resgates solicitados até o dia 15, o pagamento será no dia 15 do segundo mês subsequente. Para resgates solicitados após o dia 15, o pagamento será no dia 15 do terceiro 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<sup>(1)</sup>

Capitalização <sup>(2)</sup>	# empresas	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Small	9	5,0	1,1
Middle	14	22,3	5,6
Large	27	60,2	35,6
Índices	3	6,1	-2,1
<b>Total</b>	<b>53</b>	<b>93,6</b>	<b>40,2</b>

(1) Refere-se exclusivamente à parcela investida em ações.

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

## EXPOSIÇÃO POR SETOR<sup>(1)</sup>

Setor	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Alimento, Bebida e Tabaco	8,6	4,6
Bancos	18,9	10,0
Bens de Capital	0,0	0,0
Bens duráveis	0,6	0,6
Bens não-duráveis	0,4	-0,4
Educação	1,0	-1,0
Energia Elétrica e Saneamento	8,0	-0,5
Farmacêutico	0,0	0,0
Imobiliário	10,3	10,3
Índices	6,1	-2,1
Materiais Básicos	2,8	-1,8
Mídia	0,0	0,0
Papel e Celulose	0,1	-0,1
Petróleo	7,6	1,4
Seguros	7,2	6,2
Serviços	1,7	1,3
Serviços Financeiros	2,8	2,0
Serviços Hospitalares	0,0	0,0
Tecnologia	13,5	13,1
Transporte e Logística	2,3	-2,3
Varejo	1,7	-1,0
<b>TOTAL</b>	<b>93,6</b>	<b>40,2</b>

(1) 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 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)3974-450

[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

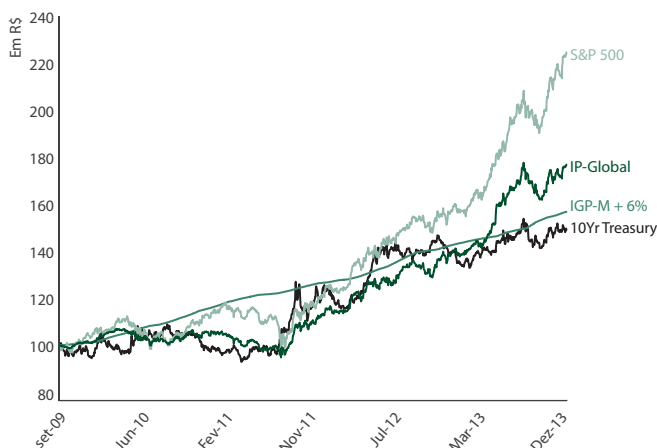
**Ouidoria:** no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219

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

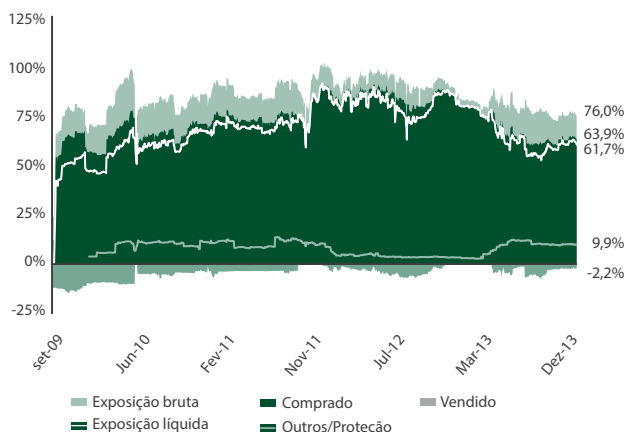
**Auditor:** PriceWaterhouseCoopers

# PERFORMANCE - IP-GLOBAL

## PERFORMANCE



## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## FUNDO

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

## 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 principalmente 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, considerando horizonte de médio e longo prazo. Não obstante o fundo pode realizar investimentos em outras classes de ativos como moedas, commodities, juros e dívida.

## PÚBLICO ALVO

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

## RENTABILIDADES NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

Período	IP-Global FIC (%)	S&P 500 Total return <sup>(2)(3)</sup> (%)	10 Yr Treasury <sup>(2)(4)</sup> (%)	IGP-M + 6 (%)
Dezembro 13	2,15	3,67	-0,78	1,09
Novembro 13	3,81	7,82	3,09	0,75
Outubro 13	1,86	5,38	1,35	1,39
Setembro 13	-5,35	-4,28	-5,56	1,99
Agosto 13	3,30	1,58	3,24	0,66
Julho 13	4,08	7,55	1,53	0,80
Junho 13	1,92	2,63	1,08	1,21
Mai 13	11,46	9,51	3,06	0,49
Abril 13	0,89	1,06	1,07	0,66
Março 13	3,90	6,15	2,77	0,67
Fevereiro 13	1,18	0,71	0,76	0,71
Janeiro 13	1,73	2,19	-4,76	0,85
12 meses	34,73	52,87	6,55	11,87

## RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

Período	IP-Global FIC (%)	S&P 500 Total return <sup>(2)(3)</sup> (%)	10 Yr Treasury <sup>(2)(4)</sup> (%)	IGP-M + 6 (%)
2013 (YTD)	34,73	52,87	6,55	11,87
2012	21,50	27,06	15,13	14,26
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 início gestão <sup>(1)</sup>	94,99	153,95	60,56	70,22

(1) Rentabilidade acumulada desde o início da gestão em 30/09/2009.

(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\$ 16.941.

## 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 de 15% sobre os ganhos nominais, no resgate das cotas.

**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 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)3974-4501 / 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

---

*“Algumas pessoas consideram a iniciativa privada como um tigre predador a ser caçado e morto. Outros consideram como uma vaca que pode ser constantemente ordenhada. Mas realmente poucas consideram como um cavalo saudável, puxando uma carroça pesada.”*

Winston Churchill

*“O maior argumento contra a democracia é uma discussão de cinco minutos com o eleitor médio.”* — Winston Churchill

*“Precisamos compreender a angústia de quem está condenado. É natural a pessoa tentar escapar, principalmente conhecendo as condições desumanas das nossas penitenciárias. Então, como ele tinha dupla nacionalidade, saiu do Brasil para se ver livre do que seria o recolhimento a uma das penitenciárias. Isso nós precisamos compreender.”*

Marco Aurélio de Mello, ministro do STF, sobre a decisão do condenado Henrique Pizzolato de deixar o país para escapar da prisão.

*“Nenhum exército consegue derrotar uma ideia cujo momento tenha chegado.”* — Victor Hugo

---



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)**