

INVESTIDOR
PROFISSIONAL

Relatórios de Gestão

IP-Participações FIA / IP-Equity Hedge FIF

segundo trimestre / 2004

Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do Fundo, da gestora, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do Fundo de investimento ao aplicar seus recursos.

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 fundo de investimentos e não constitui os documentos previstos na Circular 2958 do Banco Central ou na Instrução CVM 302, nem o prospecto previsto no Código de Auto-Regulação da ANBID. Apesar de todo o cuidado, tanto na coleta quanto no manuseio das informações apresentadas, a Investidor Profissional não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por operações ou decisões de investimentos tomadas com base neste material. Todas as opiniões e estimativas são elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que o material é editado. Nenhuma informação ou opinião deve ser interpretada ou tem intenção de ser uma oferta de compra ou de venda das ações ou ativos mencionados. A Investidor Profissional não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo.

Visando minimizar riscos de lavagem de dinheiro e, atendendo a legislação vigente, quando do ingresso no fundo, cada quotista será solicitado a nos fornecer cópias de seus documentos de identificação entre outros documentos cadastrais.

Estes Fundos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus quotistas.

ÍNDICE

Introdução	3
As Empresas	3
O Mercado	4
Os Preços	5
IP-Participações	9
Resultado do Segundo Trimestre de 2004	9
Globex (Ponto Frio)	9
Brasil Telecom	11
Informações	13
IP-Equity Hedge	15
Introdução	15
Desempenho / Resultados	16
Exposição / Risco	18
Informações	19
Aleatórias	20

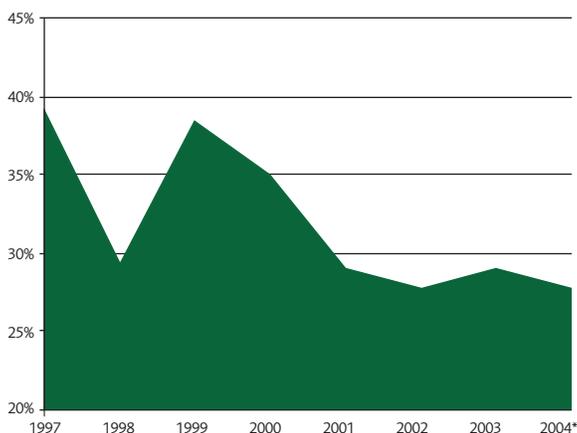
INTRODUÇÃO

O que virá pela frente? É razoável imaginar que os próximos cinco ou dez anos serão parecidos com os últimos cinco ou dez anos? Há fundamentos para sustentar visões otimistas?

O Brasil passa por momento muito particular. Nos últimos anos, mesmo aqueles que não deveriam jamais desviar suas atenções dos fundamentos de longo prazo manifestam profunda descrença em relação às perspectivas do mercado de ações brasileiro. Influenciados pela fraca performance da Bolsa nos últimos anos, confortáveis com as gordas remunerações oferecidas pelos títulos públicos e pressionados por cobranças de curto prazo, os investidores brasileiros têm evitado se expor ao mercado de ações.

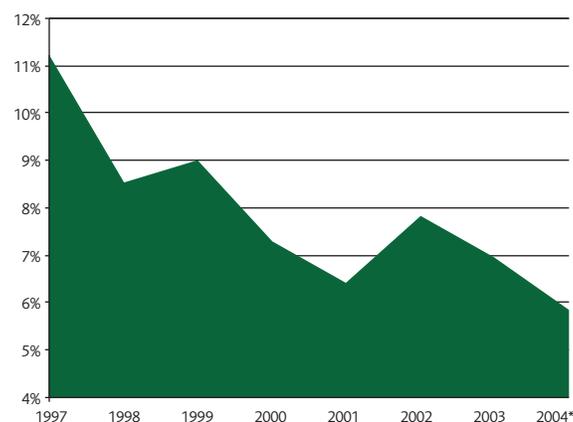
Os gráficos abaixo mostram a evolução da exposição à bolsa dos Fundos de Pensão e da indústria de Fundos de Investimento no Brasil.

Participação das Ações na Carteira Consolidada dos Fundos de Pensão



Fonte: ABRAPP

Participação dos Fundos de Ações na Indústria Brasileira de Fundos de Investimento



Fonte: ANBID

(*) maio de 2004.

Em que pese a percepção contrária da grande maioria dos investidores, podemos estar diante do início de um processo de recuperação consistente do mercado de ações brasileiro. No exercício rotineiro de reflexão que fazemos ao escrever o relatório de gestão, nos deparamos com evidências positivas em três frentes fundamentais para o desempenho futuro do mercado de ações que não respaldam o pessimismo refletido pelos gráficos ao lado. São elas:

1. A evolução das empresas brasileiras.
2. A evolução do mercado de capitais brasileiro.
3. O preço das ações no Brasil.

A conclusão a que chegamos ao nos depararmos com estas evidências é de que houve inquestionáveis avanços nos últimos anos. Grande expansão foi observada nos lucros das boas empresas e muito se avançou na construção de um mercado de capitais saudável e eficiente. As perspectivas futuras das variáveis críticas para uma boa performance futura das ações são muito positivas: aumento da rentabilidade das empresas, melhora do ambiente regulatório e baixo preço das ações.

AS EMPRESAS

A reversão do quadro de forte deterioração verificado em 2002 contribuiu para uma mudança de patamar, provavelmente sem precedentes, das empresas brasileiras. Setores puramente exportadores e aqueles de alguma forma ligados ao *agribusiness* foram os beneficiários mais evidentes neste período, porém outros não tão falados apresentaram evoluções fantásticas. O quadro abaixo ilustra a evolução/recuperação de variáveis importantes das empresas de alguns setores. Foram utilizados os dados das seguintes empresas: a) Siderurgia: CSN, CST e Usiminas; b) Alimentos: Sadia e Perdigão; c) Teles Fixas: Telemar, Brasil Telecom e Telesp; d) Embratel.

Siderurgia (planos)	2002	2003	1Q2004
Dívida Líquida (R\$ milhões)	16.275	13.476	12.783
Dívida Líquida/Patrimônio Líquido	140%	79%	71%
Dívida Líquida/EBITDA	2,8	1,8	1,5
EBITDA (R\$ milhões)	5.769	7.342	8.628*
Lucro Líquido (R\$ milhões)	-384	3.247	3.464*

(*) Resultado do 1Q2004 atualizado.

Fonte: Empresas, Economática

Alimentos	2002	2003	1Q2004
Dívida Líquida (R\$ milhões)	1.734	1.286	984
Dívida Líquida/Patrimônio Líquido	90%	58%	43%
Dívida Líquida/EBITDA	2,3	1,2	0,6
EBITDA (R\$ milhões)	759	1.075	1.596*
Lucro Líquido (R\$ milhões)	242	571	836*

(*) Resultado do 1Q2004 anualizado.

Fonte: Empresas, Econômica

Teles Fixas + Embratel	2002	2003	1Q2004
Dívida Líquida (R\$ milhões)	16.412	12.797	12.347
Dívida Líquida/Patrimônio líquido	54%	46%	44%
Dívida Líquida/EBITDA	1,4	0,9	0,9
EBITDA (R\$ milhões)	12.088	13.647	14.483*
Lucro Líquido (R\$ milhões)	1.785	1.811	771*

(*) Resultado do 1Q2004 anualizado.

Os balanços publicados, referentes ao primeiro trimestre de 2004, das empresas nas quais investimos mostraram, coletivamente, o melhor resultado trimestral de toda a história. O quadro abaixo aponta a evolução do lucro líquido das quatro principais empresas do IP-Participações.

Lucro Líquido (R\$ mil)	1º tri 2000	1º tri 2001	1º tri 2002	1º tri 2003	1º tri 2004	Crescimento 2000-2004
Itausa	157.749	444.162	209.591	510.868	469.687	197%
Coteminas	13.227	18.630	19.335	33.287	34.301	159%
Saraiva	19.089	20.846	22.575	24.040	25.921	36%
Perdigão	7.253	8.862	18.140	-8.044	80.338	1008%

Fonte: Econômica

O MERCADO

No início da década de 90, a Investidor Profissional (IP) foi uma das pioneiras no Brasil na defesa da adoção de mecanismos de alinhamento de interesses entre controladores, minoritários e administradores das empresas, visando a maximização do valor para todos os acionistas. Naquela época, era comum nos depararmos com situações em que nossas convicções eram confundidas com idealismo utópico e, na maioria dos casos, encaradas com grande ceticismo. Ao tentar convencer acionistas controladores de que a adoção de melhores práticas de governança e proteção para todos os acionistas se refletiria em melhor precificação das ações, éramos confrontados com pedidos de dados empíricos, casos práticos com comprovação desses resultados. E aí, em geral, a discussão empacava.

Apesar dos inúmeros estudos acadêmicos que embasavam nossa tese, contra-argumentava-se que tais estudos eram inconclusivos para o caso brasileiro, uma vez que se referiam a mercados externos e mais maduros, com grandes diferenças em relação ao nosso. Felizmente, ao longo do caminho, encontramos empresários abertos a abraçar nossas sugestões em suas empresas, entre as quais destacamos Elevadores Atlas e Saraiva.

A abertura de capital de Elevadores Atlas ocorreu em 1996. Naquela época, quando o termo "Governança Corporativa" (GC) não havia sequer sido inventado, Elevadores Atlas abriu seu capital apenas com ações ordinárias, garantiu *tag-along* a seus minoritários, criou mecanismo de remuneração com *stock options* para seus executivos,

eliminou a possibilidade de empréstimos entre empresas do mesmo grupo, entre outras medidas hoje vistas como altamente recomendáveis por qualquer defensor das práticas de GC.

A Saraiva também se destacou em 2000 ao se tornar a primeira empresa brasileira a conceder o direito de *tag-along* a seus acionistas minoritários preferencialistas.

O processo de disseminação de melhores práticas de GC e a criação de um ambiente mais favorável ao investidor minoritário no Brasil deixou de ser uma utopia para se tornar o começo de uma nova realidade. Estamos assistindo ao que pode ser o início de uma verdadeira (r)evolução na mentalidade dos empresários e na percepção dos investidores.

Para nós da IP, acionistas pró-ativos de longa data, nada melhor do que ter outros investidores, como os fundos de pensão, preocupando-se com tais proteções. No passado víamos demanda por parte desses investidores por papéis com pouca proteção. Mas as coisas mudaram!!!

A Marcopolo, no auge das incertezas de 2002, quando o mercado externo estava fechado para o Brasil, conseguiu captar R\$ 100 milhões aderindo ao Nível 2 de GC da Bovespa.

As boas notícias e os tão desejados casos práticos deslançaram nesse ano com a emissão primária de R\$ 375 milhões da CCR que já participava do Novo Mercado (NM). Mais recentemente em maio, a Natura estreou no NM com uma operação de aproximadamente R\$ 770 milhões. Em junho foi a vez da GOL e da ALL

(empresa de Logística) listarem suas ações no Nível 2 (por questões regulatórias) captando respectivamente R\$ 880 milhões e R\$ 534 milhões.

Acreditamos que tais emissões tiveram as expectativas mais otimistas superadas em razão do amadurecimento tanto dos controladores destas empresas, que optaram pela listagem nos níveis diferenciados e no Novo Mercado, quanto dos investidores que estão mais seletivos e cuidadosos na alocação de seus recursos.

Quando há cinco ou dez anos atrás ouvíamos comentários por parte das empresas explicando os motivos para não captarem recursos no mercado acionário, era comum serem citadas a baixa precificação, pouca liquidez e falta de cultura da população em investir em ações. Nosso diagnóstico era um pouco diferente. Sempre achamos que existe demanda sim, mas por ativos de qualidade e com as proteções necessárias.

Com certeza nossas próximas reuniões com controladores serão facilitadas com estes últimos acontecimentos.

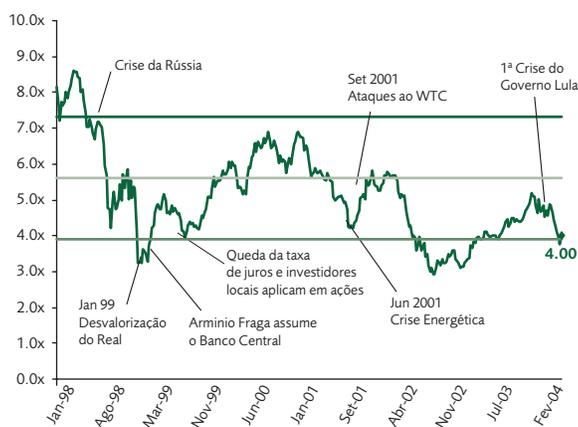
OS PREÇOS

Sob a ótica do investidor de longo prazo com foco em valor falta um argumento. Afinal, não basta que as empresas tenham evoluído de forma espetacular no passado recente e que o mercado de capitais brasileiro tenha dado passos muito significativos na direção correta. Uma pergunta fundamental precisa ser respondida: Estes avanços encontram-se refletidos nos preços das ações brasileiras? A resposta, que nos dá a convicção de que o momento é excelente para estar investido em ações, é NÃO.

O baixo preço das ações de algumas empresas completa a equação da oportunidade: Evolução vigorosa das empresas + Mercado de capitais em fase de (R)evolução + Baixo preço das ações = OPORTUNIDADE.

A primeira forma que escolhemos para sustentar que os preços, em geral, estão convidativos foi utilizar o gráfico abaixo elaborado pelo banco UBS. O gráfico traz o histórico de *valuation* desde 1998 do índice Bovespa. O critério utilizado é o múltiplo de geração operacional de caixa (EBITDA) projetado das empresas que compõe o índice.

VE/Ebitda Histórico do Ibovespa



A primeira leitura a se fazer a partir do gráfico acima é que os preços das ações estão convidativos quando comparados com a história recente (1998-2004) do mercado brasileiro. O nível de preços das ações, medido pelo múltiplo projetado de geração operacional de caixa (EBITDA) está abaixo, por exemplo, do verificado após o ataque terrorista de 11 de setembro de 2001. Ou seja, embora de 11 de setembro de 2001 até hoje o índice Bovespa tenha subido 83%, esta alta não foi suficiente para elevar o *valuation* destes ativos, quando se leva em conta o crescimento dos resultados das empresas no período.

Aumenta nosso otimismo o fato do múltiplo ponderado de negociação dos ativos que compõem a carteira do IP-Participações ser significativamente menor do que o do mercado (Bovespa), ou seja, a carteira está investida em ativos com preços mais atraentes que o Ibovespa. E ainda, com risco societário significativamente inferior, uma vez que 69% da carteira do IP-Participações está investida em ações que possuem o direito de *tag-along* contra apenas 26% do Ibovespa.

O exposto até aqui tem como pretensão evidenciar a atratividade do investimento em ações sub-avaliadas de boas empresas, a partir de um relato da evolução das empresas e do mercado de capitais, confrontados com o nível de preços atual vis a vis o histórico. No entanto, ainda não foi respondida uma pergunta? Qual é a atratividade do investimento nas ações destas boas empresas vis a vis a renda fixa, primeira opção de investimento de 9 em cada 10 investidores brasileiros?

No começo deste relatório, escrevemos que: "... confortáveis com as gordas remunerações oferecidas pelos títulos públicos brasileiros... os investidores brasileiros têm evitado se expor ao mercado de ações". Pergunta-se: 1) Que gorda remuneração foi essa que hipnotizou os investidores brasileiros? 2) É possível que essa remuneração se verifique nos próximos cinco ou dez anos? A resposta a primeira pergunta é: juro real médio (remuneração do CDI ajustada pela variação do IGPM) nos últimos dez anos de 14% ao ano. A resposta a segunda pergunta é NÃO. O País não tem capacidade financeira para continuar pagando nos próximos anos os juros reais que foram pagos nos últimos dez anos.

Como eliminamos de partida o cenário de juros reais no patamar verificado nos últimos dez anos para a análise da atratividade da renda fixa vis a vis as ações, vamos utilizar como referência o patamar de juros reais praticado pelo mercado atualmente. Os títulos públicos indexados a inflação estão sendo negociados com uma remuneração de cerca de 8% ao ano acima da inflação (IGPM) para períodos superiores a cinco anos.

Logo, se fosse uma ação, diríamos que a renda fixa brasileira atualmente "negocia" a um P/L^1 real = 12,5 (1 / 8%) para 2004, ou em termos nominais, a um $P/L = 7$ (1 / 14%) para 2004 (assumindo-se uma inflação anualizada de 6% daqui até o final do ano).

O P/L da renda fixa brasileira se compara aos seguintes P/Ls das principais empresas do IP-Participações:

Empresa	P/L 2004*
Perdigão	3,7
Saraiva	5,7
Coteminas	5,5
Itaúsa	5,8

(*) Projeções IP com base nas quotações de 30/06/2004.

Outro detalhe importante: Os "Ls" das empresas do IP-Participações tendem a crescer nos próximos anos, enquanto os "Ls" da renda fixa, em seu cenário viável, tendem a diminuir.

Estamos em um momento onde a atratividade absoluta das ações (*valuation* vis a vis perspectivas) e relativa (comparada com a renda fixa) são altíssimas. Se o cenário positivo para o País se materializar, a combinação de crescimento dos lucros das empresas e expansão dos múltiplos de negociação garantirá retornos altíssimos para quem tiver ações. E, para os pessimistas, caso um cenário negativo para o País se apresente, levando a uma ruptura do modelo vigente, as ações das boas empresas seriam, sem dúvida, os verdadeiros "portos seguros". Principalmente quando comparadas aos títulos públicos de renda fixa.

1 Relação Preço / Lucro. Quanto menor a relação, *ceteris paribus*, mais atrativo é o investimento.

A variação no valor de mercado das posições do IP-Participações em junho foi de 7,84% em reais, líquida de todos os custos. Desde 26 de fevereiro de 1993, início da gestão pela Investidor Profissional, o Fundo acumula valorização de 805% em dólares, rentabilidade média de 22% ao ano em dólares. No mesmo período, o Ibovespa apresentou desempenho de 12% ao ano em dólares e o CDI de 15% ao ano em dólares.

RESULTADO DO SEGUNDO TRIMESTRE DE 2004

O IP-Participações encerrou o segundo trimestre de 2004 com valorização de 1%. A rentabilidade positiva teve como principal influência a performance das ações de Itaúsa e Globex, que registraram altas de 8% e 39% respectivamente. Contribuiu negativamente para a performance do Fundo a queda de 11% das ações de Brasil Telecom.

A carteira do IP-Participações continua concentrada em seus quatro principais investimentos: Coteminas, Itaúsa, Perdigão e Saraiva. Estes representam cerca de 60% da carteira.

A performance de longo prazo do investimento nestas empresas não está diretamente relacionada ao desempenho da economia brasileira. As quatro possuem uma característica que muito estimamos: capacidade de beneficiar-se em cenários completamente diferentes. Caso o "espetáculo do crescimento" se materialize, estas empresas se beneficiam do aumento da demanda interna. Se o cenário for completamente oposto, com recessão econômica e maior desvalorização cambial, lucrariam ainda mais com suas exportações - ou, no caso de Saraiva e Itaúsa, teriam a oportunidade de consolidar seus negócios e aumentar seu *market-share* no mercado interno.

Seguimos otimistas com o potencial de valorização das quotas porque estamos convictos de que o Fundo está investindo em empresas de qualidade, geridas por bons administradores e negociadas a preços muito atraentes.

GLOBEX (PONTO FRIO)

Alguns tipos de oportunidades tendem a se repetir constantemente, fazendo com que reflexões sobre investimentos passados sejam rituais importantes para qualquer decisão de investimento. Globex é o típico caso de investimento que gostamos. Reforça nossa percepção de que disciplina e paciência, aliadas a um forte conhecimento dos ativos, trazem resultados interessantes e consistentes ao longo do tempo.

A Globex é uma das principais varejistas brasileiras especializadas em eletrodomésticos. Através da marca Ponto Frio, opera atualmente 332 lojas distribuídas por todo Brasil. Apesar de atuar em um setor difícil, no qual grande parte dos concorrentes foi ficando pelo caminho, a Globex conseguiu passar incólume por diversas situações negativas. Mesmo com crises, confiscos, cenários distintos de inflação, taxas de juros voláteis, inadimplência e, mais recentemente, uma crise energética que reduziu ainda mais a demanda por eletrodomésticos, a empresa nunca teve prejuízo em seus mais de 50 anos de mercado.

Desde a abertura de capital, em 1996, admiramos a qualidade da administração e o conservadorismo adotado tanto na condução do negócio como na contabilização dos resultados. Além disso, como toda empresa de varejo de sucesso, a Globex possui fortes vantagens competitivas. Em primeiro lugar, localização das lojas. Ela está presente nos principais centros econômicos do país, com pontos excelentes. Além disso, através do Ponto Frio, possui uma das marcas mais tradicionais do varejo brasileiro, com uma atuação de mais de 50 anos com grande credibilidade.

Independentemente dos cenários negativos de curto prazo, empresas com vantagens competitivas fortes e bem administradas são grandes geradoras de valor ao longo do tempo. Em momentos de crises, conseguimos fazer bons investimentos neste tipo de ativo, como Globex, por preços bem interessantes. Comprando com descontos significativos, conseguimos ter uma proteção de *downside* bastante razoável caso a situação negativa se perpetue, com um potencial *upside* muito significativo se houver reversão positiva.

No primeiro semestre de 1999, investimos pela primeira vez em Globex. O setor vivia anúncios de concordata de grandes empresas, fruto da queda brusca nas vendas e do aumento da inadimplência. Naquele momento, grande parte dos investidores não queria nem ouvir falar em companhias varejistas brasileiras, mesmo que tivessem grandes qualidades.

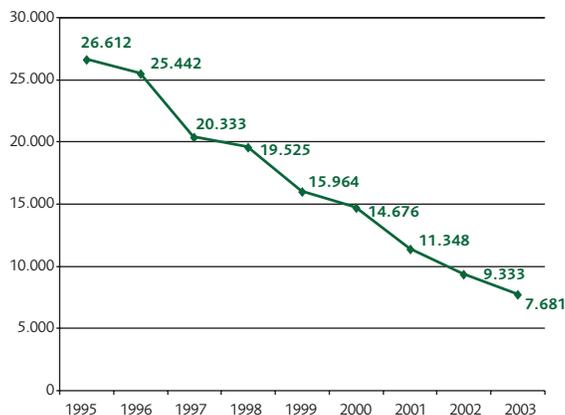
Nossa visão era completamente diferente. Percebíamos em Globex um enorme potencial para superar a crise, sem contar a possibilidade de aproveitar sua sólida estrutura de capital para melhorar ainda mais seu posicionamento competitivo.

Montamos uma posição para o fundo a preços que ofereciam perspectivas de valorização excelentes. Nosso lote foi comprado a um preço médio ajustado de cerca de R\$ 5,00 por ação. A margem de segurança no investimento era grande, uma vez que o valor de mercado da empresa era inferior ao seu capital circulante líquido.

Em 2000, com as perspectivas econômicas melhorando, o mercado voltou a precificar as ações de acordo com suas perspectivas futuras. Optamos por zerar nossa posição a um preço em torno de R\$ 13 por ação e, desde então, continuamos acompanhando Globex de perto. Não mais como acionistas, mas como admiradores da empresa e potenciais investidores. Ficamos esperando um momento em que o mercado oferecesse novamente uma oportunidade, e ele sempre oferece.

Foi exatamente o que aconteceu no segundo semestre de 2002. O setor vinha passando por um momento de vendas historicamente muito baixo. Em primeiro lugar, o país viveu um período de baixo crescimento, o que levou a uma queda da renda disponível do consumidor. Além disso, a crise energética de 2001 inibira fortemente a compra de produtos eletro-intensivos. Como podemos verificar no gráfico abaixo, após o *boom* do plano Real, as vendas por m² da empresa caíram para níveis muito baixos.

Vendas Anuais por m² Ajustadas por IGPM



Nesse mesmo período, a Globex passou por uma indefinição societária que atrapalhou a condução dos negócios. Inclusive, alguns concorrentes se aproveitaram para ganhar mercado da empresa.

Em resumo, a situação no curto prazo certamente era e continua sendo desfavorável. No entanto, o mercado estava precificando esta situação como permanente. Conseguimos comprar Globex em 2003, novamente como em 1999, muito próximo do Capital Circulante Líquido.

Nossa visão da situação é diferente do mercado. Percebemos em Globex um enorme potencial para superar o momento negativo da economia nos últimos anos, aproveitando-se dela para alcançar no futuro uma posição ainda mais interessante. Apesar dos percalços vividos nos últimos anos, as vantagens competitivas continuam muito fortes.

Mais recentemente, nossa confiança no investimento aumentou ainda mais. A indefinição societária foi resolvida, com a decisão dos controladores de não vender mais a companhia, e um novo CEO foi contratado. As primeiras iniciativas da nova gestão têm sido animadoras: algumas lojas deficitárias estão sendo fechadas e a empresa voltou a adotar uma estratégia comercial agressiva para brigar com os concorrentes.

Como a Globex anunciou a contratação de uma executiva com excelente histórico em matérias ligadas a Governança Corporativa, esperamos que ocorra maior aproximação com o mercado de capitais, o que pode ajudar bastante na precificação das ações. Atualmente, a comunicação da empresa com o mercado está muito tímida, e a eventual reaproximação deve fazer o número de potenciais investidores crescer bastante ao longo do tempo.

Este é o tipo de empresa que possui uma relação risco/retorno muito interessante para o Fundo. Acreditamos ter uma proteção de *downside* bastante razoável, pois trata-se de uma empresa extremamente sólida (R\$ 300 milhões de Caixa Líquido), negociando bem abaixo do seu valor justo.

Por mais que as perspectivas continuem adversas, acreditamos que a companhia possui diferenciais competitivos que a tornam capaz de superar períodos de fraca demanda. Ao mesmo tempo, vislumbramos um potencial de valorização significativo para os próximos anos em um cenário de razoável crescimento econômico.

Há no Brasil uma forte demanda reprimida por eletrodomésticos, em função da diminuição da renda disponível nos últimos anos e do apagão energético de 2001. Caso a economia volte a crescer a taxas razoáveis nos próximos anos, as vendas por m² podem crescer enormemente. Se a companhia conseguir dobrar suas vendas por m², ainda assim elas vão estar 40% abaixo do patamar de 1995 corrigido pela inflação. Como a empresa vem fazendo seu dever de casa na parte de despesas para se adequar à realidade econômica dos últimos anos, um crescimento nas vendas pode alavancar fortemente o resultado operacional.

Globex nos confere forte margem de segurança com grande potencial de valorização. Verificamos no investimento uma opção alavancada em crescimento econômico com um grande colchão de segurança.

BRASIL TELECOM

A "parcela de liquidez" do Fundo atualmente representa 17% da carteira. A Brasil Telecom é a principal posição dentro deste segmento. Há algum tempo acompanhamos de perto a empresa e o setor de telecomunicações. Este é um setor regulado pelo governo, o que faz com que riscos regulatórios - como reajustes de tarifas aquém dos previstos nos contratos de concessão - sejam inerentes aos investimentos. Desta forma, é necessário que tenhamos uma análise cuidadosa não só da empresa, mas também do ambiente regulatório, que é bastante dinâmico.

A adequada análise da empresa, no entanto é o que nos dá margem de segurança para investir visando minimizar riscos exógenos. Assim como em inúmeras outras empresas do setor, a Brasil Telecom apresenta riscos societários, que no seu caso ficam evidenciados pela briga entre os sócios controladores (Opportunity e Telecom Itália), que está na justiça. Apesar dos riscos societários estarem evidentes neste investimento, não são necessariamente maiores do que os verificados em outras empresas do setor. Nossa avaliação é de que o mercado confere desconto excessivo em relação a outras empresas do setor com riscos societários comparáveis.

Outro risco potencial da Brasil Telecom, dado que a empresa não confere o direito de *tag-along* a seus acionistas minoritários, é a realização de aquisições relevantes, como, por exemplo, a Intelig.

A presença latente do risco societário nos leva a exigir um desconto ainda maior para realizarmos o investimento. Brasil Telecom Operadora negocia atualmente a cerca de 3 vezes o seu fluxo de caixa livre projetado para 2004. Nossas projeções apontam ainda para um potencial de valorização acima de 70% para as suas ações, usando o método de Fluxo de Caixa Descontado, muito superior às outras empresas do setor. Por fim, a alta liquidez em bolsa de suas ações é um atrativo nada desprezível.

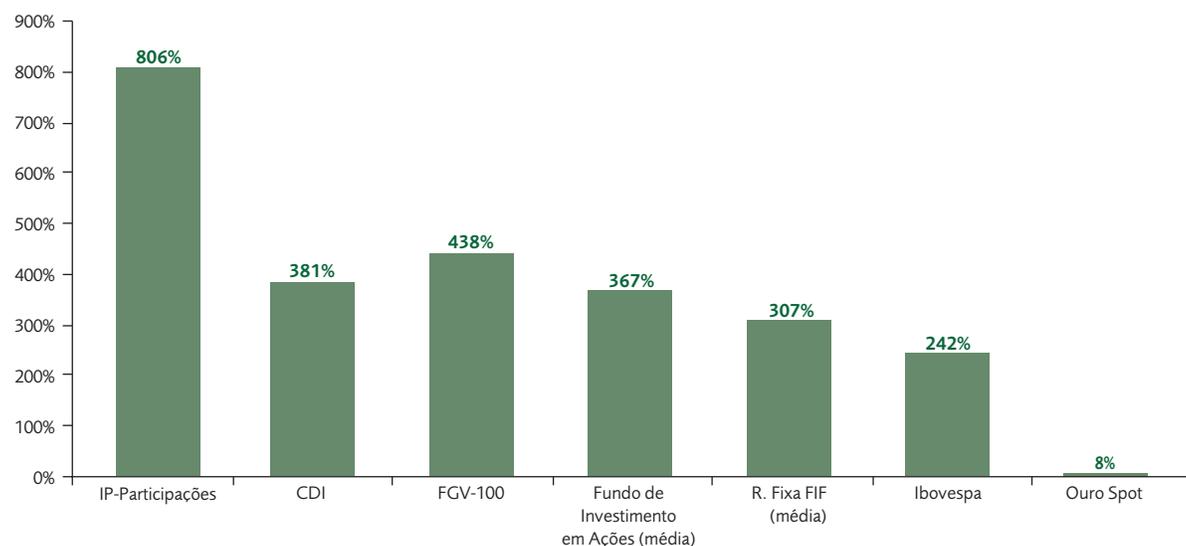
Este ano, a Brasil Telecom iniciará sua operação de telefonia móvel, que terá o perfil de ofertar produtos a clientes de alta renda em cidades selecionadas. Com isso, os investimentos deverão ser relativamente baixos para uma operação *green field* (iniciando do zero). O total a ser investido até o final de 2005 deverá ser inferior a US\$ 350 milhões, dos quais já foram investidos cerca de US\$50 milhões até março deste ano. O baixo endividamento da empresa oferece espaço para aumento da alavancagem financeira em face do aumento dos investimentos. Atualmente, sua dívida líquida é de R\$2,7 bilhões, o equivalente a nove meses de geração operacional de caixa (EBITDA).

Como potenciais catalisadores para a valorização das ações destacam-se:

- 1) resolução do imbróglio societário;
- 2) redução do desconto atribuído ao risco regulatório;
 - a. Recentemente, o STJ decidiu aplicar o que estava previsto nos contratos de concessão, autorizando os reajustes de tarifas das empresas de telefonia fixa pelo IGP-DI ao invés do IPCA, que tinha sido aplicado em 2003 por decisão judicial. A Anatel, agência reguladora do setor, sempre foi favorável ao reajuste conforme pactuado, o que, juntamente com esta decisão final do poder judiciário, aumenta a percepção de que os riscos regulatórios, apesar de permanecerem, são menores a cada dia.
- 3) redução do risco associado à operação de telefonia celular.
 - a. Dado o histórico de boa administração da empresa em telefonia fixa, acreditamos que a estratégia deve ser bem executada.

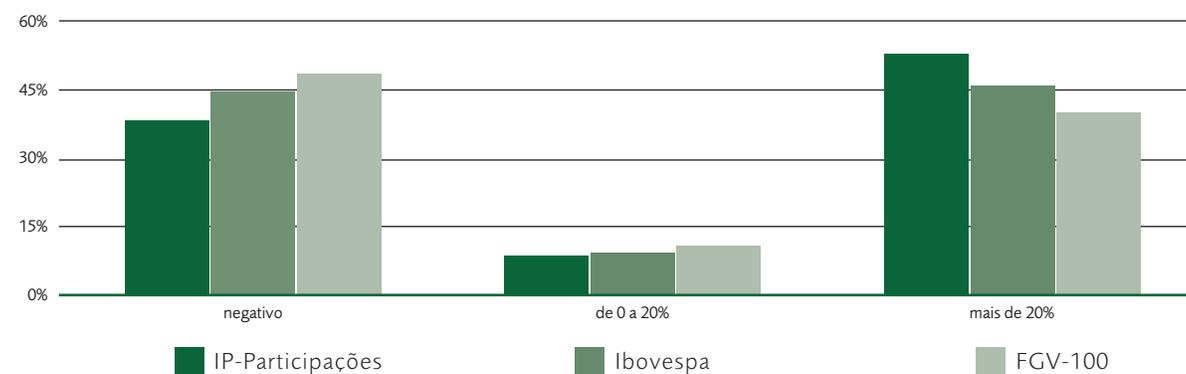
Comparativo de Rentabilidade Acumulada (US\$)

(com ativos selecionados de 26/02/93* até 30/06/04)



IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Frequências de Retornos Anuais ("trailing" diário de 26/02/93* até 30/06/04)



Período	Rentabilidade em US\$ com			Rentabilidade em R\$		
	IP-Participações (**)	Ibovespa	FGV-100	IP-Participações (**)	Ibovespa	FGV-100
1993 (*)	51,00%	63,95%	35,10%	-	-	-
1994	142,50%	51,45%	165,20%	-	-	-
1995	3,30%	-9,50%	-35,10%	18,79%	0,84%	-25,60%
1996	36,00%	53,20%	6,70%	45,32%	60,98%	13,98%
1997	-10,80%	34,47%	-4,08%	-4,20%	44,43%	3,03%
1998	-25,50%	-38,42%	-31,49%	-19,39%	-33,35%	-25,85%
1999	105,70%	69,49%	116,53%	204,39%	150,95%	220,49%
2000	2,86%	-18,08%	-2,65%	12,45%	-10,47%	6,42%
2001	-6,95%	-23,98%	-8,80%	10,39%	-9,79%	8,17%
2002	-28,41%	-46,01%	-24,15%	9,01%	-17,80%	15,49%
2003	96,42%	141,04%	145,27%	60,62%	97,10%	100,56%
2004	-4,22%	-12,56%	-7,54%	3,01%	-5,95%	-0,55%
Junho-04	8,59%	7,51%	8,01%	7,84%	6,77%	7,27%
Desde 26/02/93 (*)(**)	805,79%	242,47%	438,36%	-	-	-
Retorno anualizado (*)	21,65%	11,57%	16,15%	-	-	-
Volatilidade histórica (***)	25,11%	43,48%	29,59%	-	-	-

(*) Início do Fundo

(**) A rentabilidade do Fundo é líquida das taxas de performance e administração

(***) Indicador estatístico que quantifica riscos. Quanto mais elevado, maior o risco. É calculado com base no desvio padrão das séries históricas desde 26/02/93.

(Fontes: Anbid, Bovespa e FGV)

Valor da Quota em 30/06/04

R\$ 4,910127

USD 1,580089

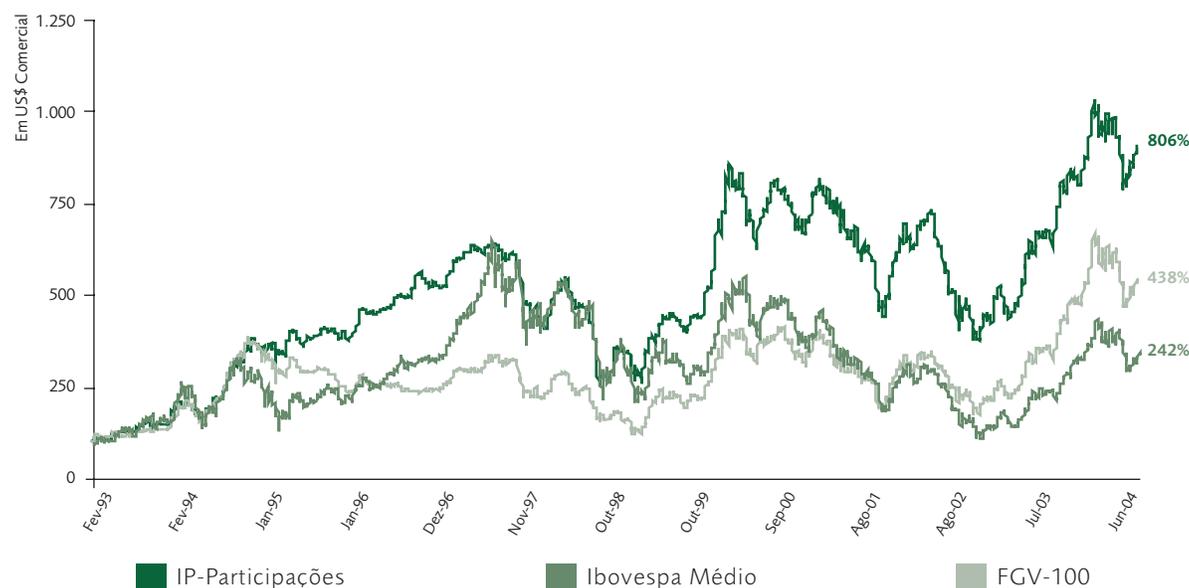
Patrimônio Líquido (mil)

R\$ 109.921

USD 35,373

IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Rentabilidade Acumulada (US\$) de 26/02/93* a 30/06/04



(*) Início da Gestão pela Investidor Profissional (Fontes: Anbid, Bovespa e FGV)

INFORMAÇÕES

Aplicação

Mínimo Inicial: R\$ 100.000

Mínimo Adicional: R\$ 20.000

Aplicações inferiores a R\$ 100.000 poderão ser efetuadas através de outras instituições financeiras especializadas e credenciadas, que distribuem o IP-Participações sem qualquer custo adicional para o cliente. Favor consultar-nos para maiores informações.

Quota de Aplicação: 1 dia útil após a disponibilidade dos recursos.

Horário de Movimentação: As aplicações devem ser informadas impreterivelmente até às 14:00h.

Conta do Fundo (Para TED ou depósito em cheque):

Banco Itaú (341) Agência 2001 - Private Bank C/C 09317-4
Favorecido: IP-Participações Fundo de Investimento em Ações
CNPJ: 29.544.764/0001-20

Resgate

Mínimo: R\$ 20.000

Saldo Mínimo Remanescente: R\$ 100.000

Quota de Resgate: 1 dia útil após a solicitação.

Horário de Movimentação: Os resgates devem ser informados impreterivelmente até às 14:00h.

Prazo de Liquidação: 4 dias úteis após a solicitação.

Liquidez: Diária.

Taxas

Taxa de Administração: 2% a.a. sobre o patrimônio líquido do Fundo.

Taxa de Performance: 15% sobre o ganho que exceder a variação do IGP-M, com "marca d'água".

As taxas são calculadas diariamente e pagas mensalmente.

Imposto de Renda: 20% sobre os ganhos nominais, recolhido a cada resgate.

Extratos e Relatórios: Mensalmente o quotista recebe extrato de sua posição, além do Relatório de Gestão elaborado pela gestora.

Divulgação do Valor da Quota

Diariamente no caderno Finanças do Valor Econômico, no ranking dos Fundos de Ações outros, também disponível pelo Disque-quotas: tel. (21) 2104-0560, ou pelo site www.investidorprofissional.com.br.

Departamento de Atendimento

Dúvidas, reclamações e sugestões sobre a administração da carteira do Fundo, favor entrar em contato com:

Investidor Profissional

Av. Ataulfo de Paiva 255 / 9º andar Leblon 22440 032 RJ

Tel: (55 21) 2104 0506 Fax: (55 21) 2104 0561

www.investidorprofissional.com.br

faleconosco@investidorprofissional.com.br

Este Fundo é distribuído por:



Este Fundo é auditado por:

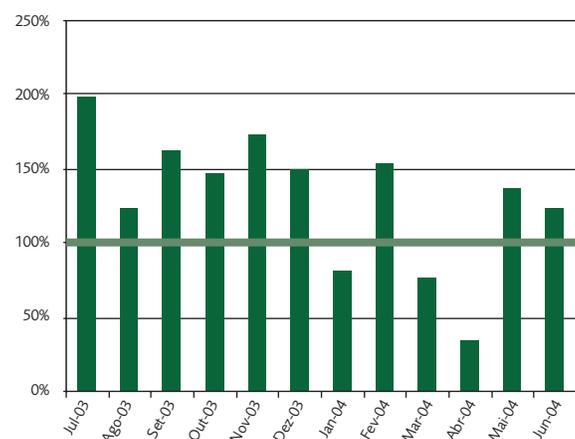


Este Fundo é custodiado por:



O IP-Equity Hedge apresentou valorização de 1,52% no mês de junho. No ano de 2004, o Fundo acumula valorização de 7,59%, ou 100,3% do CDI. Desde 7 de julho de 2003, início das atividades, o Fundo acumula valorização de 24,60%, ou 136,3% do CDI.

Performance Mensal (% CDI)



A indústria de *hedge funds* brasileira, após um forte crescimento no passado recente, onde praticamente a totalidade da indústria superou o CDI, dá início a um processo de ajuste e evolução.

Nos Estados Unidos, onde a indústria de *hedge funds* apresenta o maior grau de evolução, utiliza-se uma condição de resgate relativamente longa. Lá, a maioria absoluta da indústria oferece condições trimestrais, que permitem ao gestor uma margem de manobra para a liquidação das posições do fundo em casos de resgates expressivos.

No Brasil, ao contrário do que ocorre nos Estados Unidos, uma parcela relevante da indústria de *hedge funds* oferece condições de resgate com periodicidade inferior a 3 dias. Em ambientes normais, em que a performance é relativamente estável, pequenos resgates não oferecem riscos relevantes ao fundo. As condições atrativas de resgate auxiliam na captação e não prejudicam, em ambientes normais, a performance do fundo.

O perigo reside exatamente nos momentos de *stress*, quando condições de resgate muito curtas podem ser fatais para o Fundo. No caso de uma forte concentração de resgates em uma curta janela de tempo, o gestor se encontrará obrigado a reduzir/liquidar posições em um período de tempo extremamente curto. E neste momento, a limitação de liquidez de determinados mercados pode impossibilitar esta redução/liquidação. Se esta impossibilidade de reduzir as posições a tempo de atender aos resgates de fato se verificar, o gestor terá basicamente duas opções:

- Liquidar as posições a qualquer preço, causando perdas instantâneas a todos os quotistas.
- Não liquidar as posições, elevando sua relevância na carteira para níveis indesejados, em que a sorte, e não mais a competência, ditará os resultados.

Em função disto, o efeito negativo de uma condição de resgate curta é evidente, e representa um risco relevante para a gestão e conseqüentemente para os quotistas.

Felizmente, a indústria já começa a se movimentar no sentido de restringir as condições de resgate. As sinalizações de preocupação com a liquidez são crescentes não apenas por parte dos *hedge funds*, mas também por parte de alguns clientes mais especializados.

No caso específico do IP-Equity Hedge, é utilizada uma condição de resgate mensal, onde resgates solicitados até o décimo dia de cada mês são cotizados no penúltimo dia útil do mês, garantindo ao gestor uma janela de tempo mais que suficiente para a eventual redução/liquidação das posições do Fundo.

Outro pilar fundamental para o desenvolvimento da indústria diz respeito à evolução dos clientes quanto à compreensão do horizonte de investimento dos *hedge funds*.

Após um período extremamente favorável, a indústria de *hedge funds* começa a ser testada. O índice de superação mensal do CDI verificado em 2004 apresenta queda relevante em relação a 2003, retornando a níveis mais recorrentes de médio/longo prazo.

Apesar dos impactos negativos de curto prazo para a indústria, períodos como este são fundamentais para a melhor compreensão dos investidores da dinâmica do investimento em *hedge funds*. Após o período de 2003, quando praticamente todos superaram o CDI, uma parcela não desprezível dos investidores passou a acreditar na recorrência dos ganhos mensais acima do custo de oportunidade.

Antes mesmo do início de 2004, já se alertava para a invalidade desta premissa. Para obter ganhos, o gestor realiza uma série de investimentos. Os gestores mais capazes, ou com maior vantagem competitiva, tendem a atingir um índice de acertos maior, gerando retornos de médio/longo prazo acima do custo de oportunidade, ao passo que os menos capazes tendem a atingir um

índice de acertos menor, gerando retornos de médio/ longo prazo abaixo do custo de oportunidade.

Porém, independente do talento do gestor, a recorrência na superação mensal do CDI por um longo período de tempo é irreal. Primeiramente, porque investimentos podem levar um período superior a 30 dias para atingir o objetivo. Em segundo lugar porque erros inevitavelmente ocorrem.

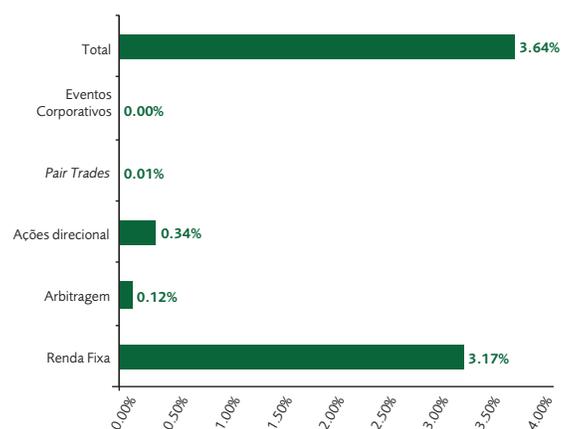
No caso específico do IP-Equity Hedge, o horizonte de tempo para o qual são realizados os investimentos do Fundo é de 12 meses. A atratividade dos investimentos do Fundo é dada pela combinação de: a) distorção entre preço da ação e seu valor justo; b) presença de catalisadores pré-identificados. Estes catalisadores são muitas vezes vislumbrados para um período superior a 90 dias. Por esta razão reforça-se que o produto é indicado para investidores dispostos a permanecer no Fundo por períodos nunca inferiores a 1 ano.

DESEMPENHO / RESULTADOS

O IP-Equity Hedge apresentou valorização de 1,52% no mês de junho, o que equivale a 124,6% do CDI. No ano de 2004, o Fundo acumula valorização de 7,59%, ou 100,3% do CDI. Desde 7 de julho de 2003, início das atividades, o Fundo acumula valorização de 24,60%, ou 136,3% do CDI.

No trimestre, o Fundo obteve ganho nas operações direcionais e arbitragens, conforme o gráfico abaixo.

Retorno por Estratégia (no trimestre)



As principais contribuições positivas no trimestre foram originadas de duas operações *short*. O racional das mesmas segue descrito a seguir:

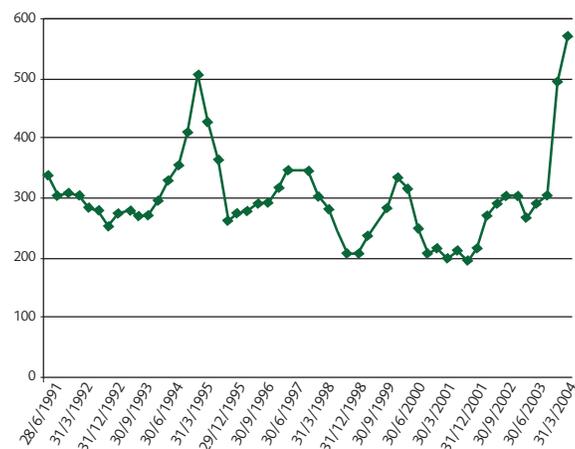
Posição vendida em ação do setor siderúrgico de aços planos

Exposição Média do Fundo: 2,0%

No trimestre, o Fundo obteve uma contribuição significativa através de uma posição *short* em ação do setor siderúrgico de aços planos, que abrange as companhias CSN, Usiminas e CST.

O mercado siderúrgico mundial possui um padrão cíclico muito claro, alternando períodos de preços altos, e conseqüentemente fortes resultados, com períodos de preços baixos, e conseqüentemente resultados fracos (vide gráfico abaixo).

Bobina a Quente (US\$/ton)

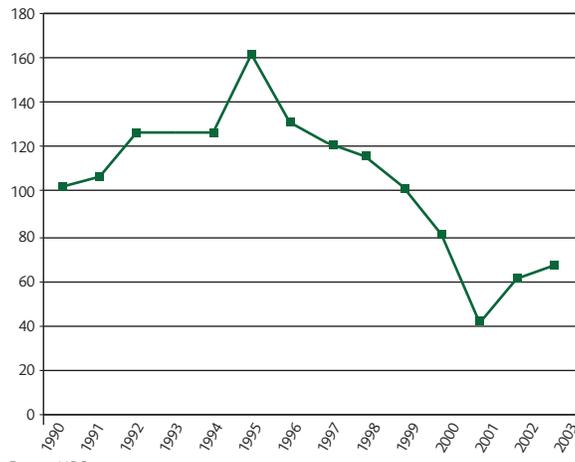


Fonte: Metal Bulletin

Recentemente, ocorreu um desequilíbrio entre a oferta e demanda mundial de aço que teve fortes conseqüências sobre a indústria siderúrgica. Este desequilíbrio ocorreu por dois motivos:

- Com relação à oferta do produto, os principais produtores mundiais realizaram durante o período de 1999-2003 investimentos relativamente baixos (vide gráfico ao lado). A conseqüência direta foi um aumento de produção abaixo do padrão médio histórico. A explicação para os baixos níveis de investimentos da indústria no período estava na situação de contorno, em que as principais siderúrgicas mundiais encontravam-se endividadas e com fraca geração de caixa, que foi direcionada em grande parte para o abatimento da dívida.

Capex Global Siderurgia



Fonte: UBS

- Com relação à demanda do produto, o principal ponto de desequilíbrio foi a China, que, além de apresentar taxas de crescimento extremamente altas, encontra-se em fase de crescimento industrial (ao contrário dos U.S. e Europa, mais focados em serviço), o que implica em um forte consumo de insumos industriais, como o aço.

Esta restrição de oferta, aliada a uma forte demanda, ocasionou uma falta de produtos siderúrgicos no mundo, elevando os preços do material de maneira muito expressiva. Em função dos altos preços exercidos, as companhias siderúrgicas foram favorecidas, registrando resultados muito expressivos. A consequência natural dos fortes resultados foi uma apreciação das ações de empresas do setor em todo o mundo. Naturalmente, as siderúrgicas brasileiras também foram muito beneficiadas.

No momento em que as siderúrgicas passaram a negociar em níveis significativamente superiores aos seus valores justos de longo prazo, optou-se pela montagem de uma posição *short* em empresas do setor.

Conforme o exposto acima, a indústria possui um padrão cíclico, que hoje atravessa um claro momento de pico. Em momentos como este, quando as companhias siderúrgicas apresentam uma forte geração de caixa e melhoram consideravelmente a condição de endividamento, o apetite por investimentos se multiplica. Este padrão não apenas é intuitivo, como pode ser observado na prática em momentos de pico de ciclo passados. Durante o último claro pico de ciclo, ocorrido em 1995, o aumento nos investimentos foi evidente (vide gráfico ao lado), aumentando a oferta do produto e causando o retorno do equilíbrio entre a oferta e demanda mundial de aço.

Acredita-se na repetição do movimento ocorrido nos diversos picos de ciclo passados. Essa opinião não apenas se baseia no histórico cíclico da indústria, mas nas recentes sinalizações da indústria, que incluem fortes aumentos de capacidade já anunciados, principalmente por parte da China, além do próprio discurso agressivo das principais siderúrgicas mundiais em torno de expansões. Com o aumento considerável da oferta do produto no médio prazo, espera-se a volta do equilíbrio de mercado, causando uma queda nos preços de aço para patamares mais razoáveis e desvalorização do setor como um todo.

Após notícias de uma redução marginal do preço *spot* na Ásia, o risco de virada de ciclo tornou-se mais evidente e causou uma desvalorização das ações de siderurgia como um todo. A operação inicial já foi desmontada e o lucro realizado. Recentemente, a operação foi remontada com menos representatividade na carteira, em função da dimensão da distorção encontrada ser inferior à da operação inicial.

Posição vendida em empresa do setor de varejo

Exposição Média do Fundo: 2,0%

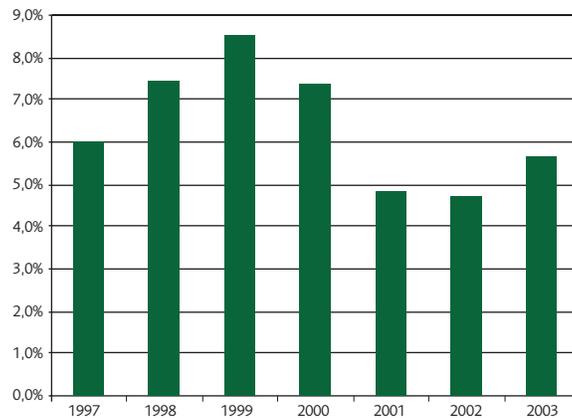
Outra contribuição positiva no trimestre foi gerada por uma posição *short* no setor de varejo.

Uma combinação de fatores faz desta uma clara opção de *short* para o Fundo. Primeiramente, as ações da empresa negociam significativamente acima do seu valor justo. Além disso, a ausência do *tag-along* representa um forte desalinhamento de interesses entre controlador e minoritários.

O estudo detalhado deste caso demonstra a importância do *tag-along* não apenas na proteção ao acionista minoritário, em caso de troca de controle, mas também no alinhamento de interesses entre o acionista controlador e minoritários.

A companhia cresceu de forma expressiva ao longo dos últimos anos através de uma forte política de investimentos voltada para expansões e aquisições. A realização de investimentos pouco atrativos, que incluíram diversas aquisições a preços questionáveis, aliada a uma situação de contorno desfavorável da economia, prejudicou os retornos da companhia, conforme pode ser verificado no gráfico a seguir.

Retorno / Capital Empregado (%)



A realização de investimentos de baixo retorno, que à primeira vista pode aparentar ser um erro de gestão da empresa, é explicada pela motivação do acionista controlador, que contrasta de maneira clara com os interesses dos minoritários. Em função da ausência do *tag-along*, no caso de uma eventual troca de controle, o acionista controlador poderá se apropriar sozinho do valor estratégico. Por isso torna-se vantajoso para o controlador utilizar o caixa para realizar aquisições, a fim de aumentar o valor estratégico da companhia. Este desalinhamento de interesses representa um forte risco para os acionistas minoritários a médio/longo prazo.

Concluindo, a ação apresentava fundamentos poucos favoráveis, não somente em função de negociar acima do seu valor justo, mas também em função dos riscos societários vislumbrados. No entanto, para a montagem de uma posição *short* do Fundo, além dos fundamentos desfavoráveis, é necessário a verificação de catalisadores negativos para a ação. No momento da montagem da operação, a ação possuía dois claros catalisadores negativos:

- Resultados de vendas mensais muito fracos indicavam que a meta de crescimento estipulada pela empresa para 2004 não seria atingida.
- Após o desfecho da operação Ambev/Interbrew, o perigo do desalinhamento societário se tornaria mais evidente ao mercado.

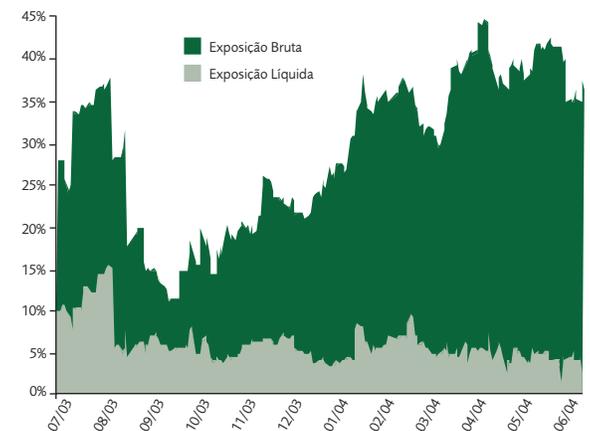
A ação sofreu forte desvalorização no período, gerando ganhos expressivos ao Fundo. A operação foi desmontada e o lucro realizado.

EXPOSIÇÃO / RISCO

Durante o segundo trimestre de 2004, o Fundo apresentou uma exposição bruta média de 39,4% e uma exposição líquida média de 4,7%.

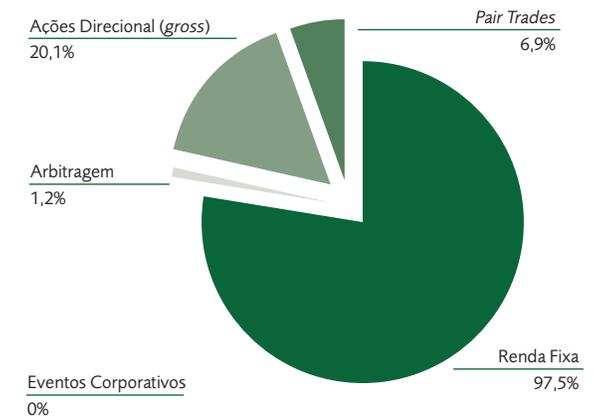
No trimestre, o nível de exposição médio do Fundo superou a exposição média do trimestre anterior, à medida que novas oportunidades foram encontradas (vide gráfico abaixo). Ao final do trimestre, a exposição bruta era de 36,3% e a exposição líquida, de 2,5%.

Exposição Total (desde o início do Fundo)



A exposição por estratégia pode ser observada no gráfico abaixo. As estratégias de *pair trades* e direcional (*gross*) permanecem liderando a exposição do Fundo.

Exposição do Fundo por Estratégia em 30/06/2004



A baixa alavancagem do Fundo será fundamental para minimizar as perdas em momentos de ruptura, mantendo, assim, um risco estrutural muito baixo. Característica que confere, por certo, grande tranquilidade e conforto a gestores e quotistas.

Rentabilidade (R\$)	IP-Equity Hedge FIF	CDI	% CDI	PL (R\$ mil)
Junho 04	1,52%	1,22%	124,6%	37.699
Mai 04	1,67%	1,22%	136,9%	33.025
Abril 04	0,41%	1,17%	34,9%	32.975
Março 04	1,06%	1,37%	77,4%	28.950
Fevereiro 04	1,67%	1,08%	154,9%	22.375
Janeiro 04	1,03%	1,26%	81,4%	20.093
Dezembro 03	2,04%	1,37%	149,6%	12.829
Novembro 03	2,32%	1,34%	173,0%	9.951
Outubro 03	2,41%	1,63%	147,4%	6.563
Setembro 03	2,71%	1,67%	162,1%	2.739
Agosto 03	2,19%	1,76%	124,0%	1.210
Julho 03 (*)	3,21%	1,61%	198,8%	632
2004 (YTD) (**)	7,59%	7,57%	100,3%	37.699
2003 (*)	15,82%	9,76%	162,1%	12.829
Desde 07/07/2003 (*)	24,60%	18,05%	136,3%	37.699

(*) Início do Fundo em 07/07/03

(**) Até 01 de Julho

Valor da Quota: R\$ 124,602182

Média PL nos últimos 12 meses (mil): R\$ 37.699

INFORMAÇÕES

Aplicação

Mínimo Inicial: R\$ 100.000

Mínimo Adicional: R\$ 20.000

Quota de Aplicação: 1 dia útil após a disponibilidade dos recursos.

Horário de Movimentação: As aplicações devem ser informadas impreterivelmente até às 14:00h.

Conta do Fundo (Para TED ou depósito em cheque):

Banco Itaú (341) Agência 2001 - Private Bank C/C 12032-4

Favorecido: IP-Equity Hedge Fundo de Investimento Financeiro

CNPJ: 05.728.069/0001-50

Resgate

Mínimo: R\$ 20.000

Saldo Mínimo Remanescente: R\$ 100.000

Quota de Resgate: 3 dias úteis após a solicitação.

Horário de Movimentação: Os resgates devem ser informados impreterivelmente até às 14:00h.

Prazo de Liquidação: 4 dias úteis após a solicitação.

Liquidez: Diária, com taxa de saída de 5% sobre o valor bruto resgatado.

Resgate Programado: Os resgates solicitados até o dia 10 de cada mês serão pagos no último dia útil do referido mês, utilizando-se a quota do dia útil imediatamente anterior. Os resgates programados são isentos da taxa de saída.

Taxas

Taxa de Administração: 2% a.a. sobre o patrimônio líquido do Fundo.

Taxa de Performance: 20% sobre o ganho que exceder a variação do CDI, com "marca d'água".

As Taxas de Administração e de Performance são calculadas diariamente e pagas mensalmente.

Taxa de Saída: 5% sobre o valor bruto resgatado, em benefício do Fundo. Os resgates programados são isentos da Taxa de Saída.

Imposto de Renda: 20% sobre os ganhos nominais, calculado e recolhido mesalmente ou no resgate.

Extratos e Relatórios: Mensalmente o quotista recebe extrato de sua posição, além do Relatório de Gestão elaborado pelo administrador da carteira.

Departamento de Atendimento

Dúvidas, reclamações e sugestões sobre a administração da carteira do Fundo, favor entrar em contato com:

Investidor Profissional

Av. Ataulfo de Paiva 255 / 9º andar

Leblon 22440 032 RJ

Tel: (55 21) 2104 0506

Fax: (55 21) 2104 2561

www.investidorprofissional.com.br

faleconosco@investidorprofissional.com.br

Este Fundo é distribuído por:



Mellon Brascan

Este Fundo é auditado por:



Este Fundo é custodiado por:



ALEATÓRIAS

- *"Opportunity is missed by most people because it is dressed in overalls and looks like work."*
- Thomas Edison
 - *"The most important thing in this business is discipline. It isn't brains. There are so many smart, educated people out there - I can't begin to tell you the brilliance in this business. But it doesn't seem to add a lot of value - because if you don't follow the discipline, it doesn't work. It's just that simple.*
Show me a great athlete and I'll show you someone who is totally focused and disciplined. Show me someone with extraordinary accomplishments in any business at all, any field - music, sports, academia, you name it - and I'll show you someone who is totally committed and dedicated. That's what it takes." - Arnold Van Den Berg (gestor da Century Management)
 - *"Not everything that counts can be counted, and not everything that can be counted counts."* - Albert Einstein
 - *"Statistics are like bikinis. What they reveal is suggestive, but what they conceal is vital."*
- Aaron Levenstein
 - *"Torture numbers, and they'll confess to anything."* - Gregg Easterbrook
 - *"VAR has made us replace about 2500 years of market experience with a covariance matrix that is still in its infancy. We made tabula rasa of years of market lore that was picked up from trader to trader and crammed everything into a covariance matrix. Why? So that a management consultant or an unemployed electrical engineer can understand financial market risks."* - Nassim Taleb
-



Sócios:

Roberto Vinhães
Christiano Fonseca Filho
Pedro Chermont
João Emílio Ribeiro Neto
Isabella Saboya
Bruno Levacov
Elsen Carvalho

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