

RELATÓRIOS DE GESTÃO

---

TERCEIRO TRIMESTRE / 2010



INVESTIDOR  
PROFISSIONAL  
DESDE 1988

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Investidor Profissional, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Nos fundos geridos pela Investidor Profissional a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Investidor Profissional utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a conseqüente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. A Investidor Profissional não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material. 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>Introdução</b>	<b>4</b>
<b>IP-Participações FIA</b>	<b>7</b>
<b>IP-Value Hedge FIA</b>	<b>8</b>
<b>IP-Global FIC FIM</b>	<b>11</b>
<b>Performance</b>	<b>15</b>
Informe IP-Participações FIA	15
Informe IP-Value Hedge FIA	16
Informe IP-Global FIC FIM	18
<b>Aleatórias</b>	<b>19</b>

---

"Para bloquear uma invasão, concreto é melhor e mais barato que uma parede de corpos humanos" – **André Maginot**

"Nada se edifica sobre pedra, tudo sobre a areia, mas nosso dever é edificar como se fosse pedra a areia" – **Jorge Luís Borges**

### CASTELOS DE AREIA, MUROS DE CONCRETO – PARTE 1

A Linha Maginot foi um dos mais engenhosos e extensivos sistemas de fortificação já construídos.

Foi desenhada pelo Estado francês ao fim da década de 1920 e edificada na de 30 com o objetivo de proteger o país de uma nova invasão frontal da Alemanha. O intuito da Linha era atuar como um primeiro e formidável escudo que, no mínimo, retardaria o avanço do inimigo, permitindo a mobilização do exército francês em tempo hábil para o confronto. Recebeu o nome de "Maginot" graças à imprensa francesa, que associou a gigantesca empreitada, que perdurou quase uma década, ao veterano de guerra e então ministro André Maginot, que apoiou de forma veemente a sua construção.

Não se tratava exatamente de uma "linha" contínua ou muralha, mas de um complexo defensivo composto por três cinturões fortificados interdependentes, que se estendiam ao longo das fronteiras francesas da Suíça até Longuyon, próxima à junção com a Bélgica e Luxemburgo. Ao todo, eram mais de 100 fortes dispostos a cada 5-10 km e apoiados por fortificações menores e casamatas. Tanto os fortes quanto as casamatas eram, em essência, subterrâneos: somente os domos de observação e o maquinário de guerra ficavam expostos ao inimigo.

As fortificações eram amparadas por postos avançados de controle, arame farpado, blocos anti-tanques construídos com cimento e ferro, além de campos minados e valetas com mais de 3 metros de profundidade.

Os fortes maiores, denominados *gros ouvrages*, eram dotados de torres giratórias, cúpulas de aço retráteis, baterias blindadas escalonadas em profundidade e peças de artilharia pesada. Tratavam-se de verdadeiras

cidadelas subterrâneas, comportando até 1.200 homens, e equipadas a 30 metros do solo com alojamento, cozinhas, refeitórios, geradores, reservatórios de água, amplos paíóis de munição e até pequenos trens elétricos para o transporte de soldados, armamento e munição entre os setores de uma unidade de combate.

A Linha era interligada por quase 100 km de túneis subterrâneos. De forma a mitigar o efeito de ações inimigas com gás (cloro, mostarda, fosgênio, etc.) como as promovidas pela Alemanha na Primeira Guerra, os fortes possuíam um moderno sistema de filtragem e ventilação, que expelia o ar do interior em caso de ataque e ainda limpava o ambiente da fumaça dos canhões e do cheiro das máquinas a diesel.

No entanto, apesar de toda essa tecnologia, poderio defensivo e potencial bélico, a Linha Maginot ficaria marcada na história como uma das maiores "gafes" militares, estratégicas e políticas de todos os tempos, um caríssimo elefante branco que se mostrou "absolutamente inútil" face à *Blitzkrieg* (Guerra Relâmpago) alemã de 1939.

Grosso modo, ao invés de atacar diretamente as fortificações francesas, os alemães contornaram a Linha. Ignoraram (mais uma vez) a neutralidade belga e holandesa. Tomaram o até então inexpugnável forte Eben Emael na Bélgica (na época o maior e melhor aparelhado do mundo, com direito até a um "fosso", o Canal Albert). Com o caminho livre, atravessaram com tanques a floresta densa e semi-montanhosa dos Ardennes (até então considerada intransponível) para defrontar-se com um exército francês estarecido e ainda desorganizado, e uma população em pânico. Em paralelo, bloquearam a frente Aliada em Dunquerque

e, em menos de um mês, estavam em Paris – feito que não haviam alcançado na Primeira Guerra. Em apenas 42 dias, a França, cujo exército era percebido como "o melhor do mundo", assinava o armistício.

Retrospectivamente, é senso comum afirmar que a Linha Maginot falhou porque foi desenhada para responder às tecnologias e estratégias de batalha da guerra de 1914-1918, ganha pela infantaria ("teria sido invencível em 1914"). Para a "guerra de movimento" com suporte aéreo e uso de tanques como unidades móveis independentes, havia se tornado obsoleta antes mesmo de começar a ser construída.

No entanto, do ponto de vista operacional, pode-se argumentar que a Linha Maginot foi, no cômputo geral, bem sucedida: evitou de fato um ataque frontal à França por parte da Alemanha e repeliu com certa facilidade, em sua versão alpina, a Itália. Pouquíssimas fortificações foram vencidas e nenhum dos *gros ouvrages*, os fortes maiores e melhor aparelhados, caiu. Quando no dia 25 de junho de 1940 veio a ordem de cessar resistência, somente o pequeno forte de La Ferté havia sido derrotado.

Mas a história não perdoou. Antes da ofensiva alemã, a propaganda Aliada havia transformado a Linha Maginot em uma "muralha intransponível". As populações francesa e inglesa e até mesmo algumas facções de seus políticos e militares acreditavam na inexpugnabilidade do escudo francês. Criou-se uma "mentalidade Maginot", que proporcionava aos franceses certo conforto e sentido de segurança. A confiança advinda da proteção do perímetro, tão formidável, concreta, tangível, parece ter contribuído para desarmar, a priori, a resistência francesa.

Curiosamente, a Alemanha de Hitler teve dois amplos sistemas defensivos aniquilados pelas forças aliadas – a Linha Siegfried (Westwall) e a colossal Muralha do Atlântico (do litoral da França à Noruega) – que não ganharam nem de longe a proeminência histórica das fortificações francesas.

De forma mais geral, a Linha Maginot imortalizou-se como metáfora de "fracasso grandioso". Uma "muralha-miragem, imaginária". Em suma: a denominação "Maginot" acabou ganhando o sentido amplo de afundar uma montanha de dinheiro em esforços defensivos sem sentido na "prevenção retrospectiva" de crises do passado.

Hoje, seus fortes têm usos "alternativos", como plantações de cogumelos, refúgios de morcegos ou atrações turísticas que remetem a um passado pouco glorioso.

Como investidores, o que podemos extrair de útil desse trecho da história?

Coincidentemente, na revista *New Yorker* com data de capa de 18/10/2010 (às vésperas do envio deste relatório), James Surowiecki, autor de "The Wisdom of Crowds", foi no cerne da questão ao abordar a ascensão da locadora de filmes online Netflix em detrimento da Blockbuster: "*A Blockbuster tratou suas milhares de lojas como se fossem um fosso protetor, quando na verdade eram o equivalente empresarial à Linha Maginot. A falácia tão familiar do 'custo afundado' só piorou as coisas. Estudos variados mostram que, uma vez que tomadores de decisão investem em um projeto, eles tendem a continuar investindo por causa do dinheiro já comprometido. Em vez de dramaticamente reduzir tanto o tamanho quanto o número de lojas, a Blockbuster continuou enterrando capital num poço sem fundo*". E o poço sem fundo virou tumba – já que no dia 23 de setembro a empresa pediu concordata (*Chapter 11*)...

Para não cansarmos o leitor, exploraremos no próximo relatório com base na metáfora Maginot três gamas de assuntos que nos interessam como investidores: em primeiro lugar, questões como barreiras à entrada/vantagens competitivas, alocação de capital (produtividade, disciplina, conservadorismo), nossa capacidade de estimarmos a magnitude e durabilidade de retorno sobre o capital empregado, a correta identificação/monitoramento de riscos e *drivers* de valor, eficiência operacional, cultura organizacional. Na

sequência, aproveitamos o tema para repensar o senso de segurança que pauta nossas ações como acionistas ou executivos, especialmente nos tempos de bonança. Nossas crenças e *frameworks* mais arraigados na maior parte das vezes se revelem apenas castelos de areia. Por fim, concluímos endereçando o conceito de margem de segurança, o nosso seguro contra o acaso e erros de avaliação.

Adquirir consciência sobre a fragilidade de nossas formas de compreensão – mesmo que nelas reinvestamos por anos a fio – nos concede um grau de liberdade precioso, que nos deixa jogar o jogo sem ser jogado por ele. Onde gostaríamos que houvesse muros de concreto intransponíveis respaldando nossas convicções, há meros blocos de areia, que vão se pulverizando com o tempo e as circunstâncias.

Como bem ilustra Surowiecki, o varejo é sem dúvida um bom exemplo: *location, location e location* foi por séculos pedra fundamental e mantra de estratégia do setor. Hoje abrir lojas nos "melhores pontos" não é mais necessariamente a melhor alocação de capital. Pior, o custo afundado das lojas e a necessidade de diluir o seu custo fixo às vezes acaba sendo o maior sorvedouro de capital e atenção na dura competição com o *e-commerce*. O ativo vira passivo. E o que se entendia como concreto, verdadeiro e absoluto se desfaz como areia.

## IP-PARTICIPAÇÕES

---

A variação no preço de mercado das posições do Fundo IP-Participações no 3º trimestre de 2010 foi de 7,5% em reais e 12,7% no ano, líquida de todos os custos. Desde o início da gestão pelo Investidor Profissional, em 1993, o Fundo acumula valorização de 5.763,5% em dólares. As principais contribuições positivas para a carteira no período foram Aliansce, Itaúsa e a parcela de investimentos globais. As principais contribuições negativas foram Totvs, Dimed e Amil, que oscilaram apenas marginalmente.

Ao longo do trimestre, reduzimos significativamente nossa posição em um conjunto de ações vinculadas a consumo doméstico que, em função da disparada de preços quase indiscriminada do segmento, já não nos ofereciam uma margem de segurança ampla o suficiente para justificar o investimento. Sem dúvida o "momentum" e a potencial alavancagem operacional de alguns desses ativos tendem a ser favoráveis neste semestre (e devidamente turbinados pelo efeito-renda eleitoreiro), mas nossa leitura é que seus preços já refletem cenários bem otimistas de crescimento de vendas e expansão de margens pelos quais preferimos não "pagar na frente" – especialmente porque é possível elencar riscos claros de execução e alocação de capital, aos quais imputamos uma razoável probabilidade de ocorrência a médio prazo e que estão longe de serem reconhecidos e devidamente descontados pelo mercado.

Paralelamente, aumentamos nossa posição em algumas empresas do setor de serviços financeiros (Porto Seguro, Redecard e Cielo) e de *shopping centers* (Aliansce). Neste último caso, valemo-nos de uma janela de oportunidade de queda de preços para colher os benefícios do aprofundamento de nossa diligência, especialmente no que concerne a governança (um verdadeiro quebra-cabeças internacional) e alocação de capital.

Seguimos com uma posição de caixa expressiva – cerca de 25% – e utilizando toda a nossa capacidade de investir até 10% dos recursos do Fundo em ativos globais, dentre os quais destacamos o pacote "ouro" e empresas sólidas e diversificadas, conforme detalhamos mais à frente, quando discorreremos de forma detalhada sobre a carteira do IP-Global. Continuamos exercitando nossa paciência e disciplina enquanto os preços de vários ativos de qualidade começam a se descolar de seus fundamentos.

Como é de praxe, investimos muito tempo em aprofundar nosso conhecimento e estreitar laços de relacionamento com empresas e órgãos reguladores de alguns setores: serviços financeiros, bens de consumo, serviços de saúde e bens industriais/infraestrutura.

Também temos dedicado bastante tempo colaborando em posições estratégicas da carteira, como Dimed e Saraiva que, nos preços atuais, apresentam excelentes perspectivas de retorno com baixo risco. A distorção entre o valor que o mercado e nós reconhecemos em ambos os ativos ainda é bastante expressiva. Como os mercados de ambas as empresas se encontram em verdadeira ebulição, temos procurado contribuir oferecendo, dentro de nossas possibilidades, suporte a decisões estratégicas e de alocação de capital.

Por fim, para continuar trazendo para os Fundos geridos pela IP uma perspectiva mais ampla e diferenciada sobre os riscos e oportunidades de investimentos locais e internacionais, a equipe de gestão realizou diversas viagens ao exterior com foco principalmente em bens de consumo (especialmente em "*food & beverages*"), infraestrutura, mercado imobiliário, *shopping centers* e tecnologia.

A variação no preço de mercado dos investimentos do IP-Value Hedge foi de 2,8% no 3º trimestre e 8,8% no ano. Desde o início da gestão do Fundo pela IP, em 2006, o mesmo acumula rentabilidade de 102,7% (162,9% do CDI), sempre líquida de todos os custos.

O Fundo encerrou o trimestre com posições compradas equivalentes a 48,5% do seu patrimônio líquido, enquanto as posições vendidas representavam 20,8%. Operações de arbitragem adicionavam 17,9% para as posições compradas e 17,9% para posições vendidas. Além disso, possuíamos 1,6% de exposição em outras operações para proteção da carteira. A exposição líquida em ações do IP-Value Hedge aumentou ligeiramente para 27,7%. A exposição bruta fechou o trimestre em 106,7% do patrimônio líquido.

Infelizmente o trimestre foi novamente de pouca volatilidade nos preços oferecidos pelo *Mr. Market*. Em paralelo à nossa espera por preços mais interessantes, um novo investimento de maior relevância foi realizado ao longo deste trimestre, fruto de nossos estudos.

De modo a poupar o tempo e a paciência do leitor, no relatório deste trimestre seremos breves nos comentários das mudanças marginais da carteira, deixando assim um espaço maior para explicarmos o investimento mencionado acima: Johnson & Johnson.

Realizamos o desinvestimento total em Odontoprev. É uma empresa gerida de forma admirável, com um excelente modelo de negócio e perspectivas muito boas de crescimento. Apesar da enorme criação de valor que ocorreu desde seu IPO, para um fundo que tem como objetivo alcançar bons retornos acima do CDI em um prazo de dois anos, a margem de segurança tornou-se menor com a valorização de suas ações. Aumentamos ligeiramente nosso investimento nas ações ordinárias de Ambev e reduzimos marginalmente nossa exposição vendida ao setor de siderurgia, comentada no relatório anterior.

Fizemos ainda um pequeno investimento (1,5% do fundo) em BP, quando o acidente envolvendo a Petroleira no Golfo do México gerou tamanho pânico que a empresa chegou a perder mais US\$ 100 Bi de valor de mercado. Tal investimento já foi totalmente vendido com aproximadamente 40% de valorização. Poderemos entrar em maiores detalhes em relatórios futuros, mas resumidamente, acreditávamos que se tratava de uma reação exagerada por parte dos investidores para uma empresa extremamente rentável, com baixa dívida, que continuaria gerando muito caixa e que não quebraria. Finalmente, reduzimos ainda mais nossa posição em Berkshire Hathaway, abrindo espaço para o investimento em Johnson & Johnson, descrito abaixo.

### JOHNSON & JOHNSON

Johnson & Johnson é uma empresa com mais de 100 anos de existência, com presença global, que atua no ramo de saúde e bens de consumo e que reúne muitas das qualidades que tanto buscamos em nossos investimentos: excelente modelo de negócio, executivos alinhados com os interesses dos acionistas, boa governança e preço atraente.

Os 48 anos consecutivos de aumento de dividendos e o crescimento invejável não ocorreram por acaso. Por trás de tamanho sucesso e excelentes níveis de rentabilidade está um sólido modelo de negócio, que tem como pilares o foco nas necessidades dos clientes e o contínuo desenvolvimento de produtos inovadores com tecnologia de ponta.

As receitas são divididas entre EUA (50%), Europa (25%) e resto do mundo (25%) – que tem apresentado o maior crescimento nos últimos anos. Podem ainda ser segmentadas em 3 negócios. No negócio de Diagnósticos e Dispositivos Médicos (38% da receita em 2009), desenvolvem e vendem produtos como equipamentos que permitem uma visualização detalhada em três dimensões do coração para

tratamentos de doenças cardíacas, equipamentos que contam o número de células cancerígenas em amostras de sangue, instrumentos avançados que permitem cirurgias minimamente invasivas, lentes de contato e kits para controle de diabetes. No negócio Farmacêutico (36% das receitas), desenvolvem e vendem inúmeras drogas para o tratamento de doenças variadas. No negócio de Bens de Consumo (26% das receitas), desenvolvem e vendem produtos de uso tópico (Band-Aid), de uso da mulher (Carefree, O.B.), de higiene bucal (Listerine, Reach), de tratamentos para a pele, medicamentos sem prescrição (Tylenol, Mylanta, Nicorette), shampoos, adoçantes (Splenda), entre muitos outros.

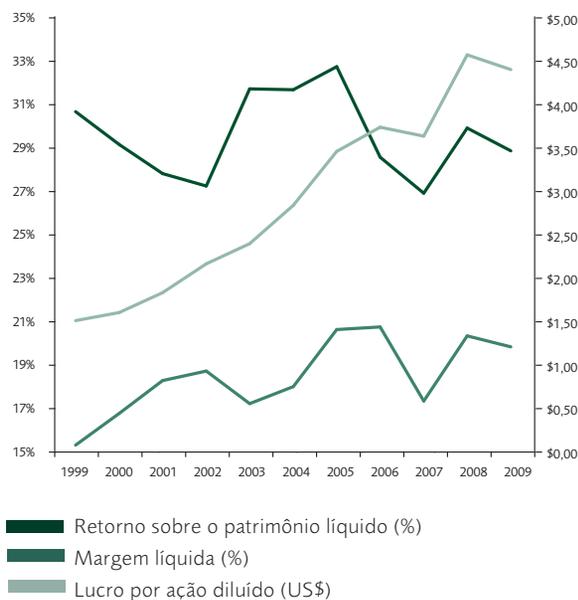
Aproximadamente 25% das vendas vêm de produtos introduzidos nos últimos cinco anos. Essa combinação de produtos únicos, em constante inovação e marcas reconhecidas se refletem nas altas margens líquidas e retornos apresentados pela empresa na última década.

Para uma empresa que está sempre se re-inventando, nada mais natural que existam vultosos gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D), que nada mais são do que investimentos, mas que entram nos resultados como custos. Ao contrário de muitos outros negócios que incorrem em custos e ainda por cima precisam usar parte da geração de caixa para continuar crescendo, os "custos/investimentos" da Johnson & Johnson são responsáveis não só pela manutenção/evolução dos produtos existentes como também pelo desenvolvimento de novos produtos que ajudam no crescimento futuro da empresa.

O resultado disso é que boa parte da geração de caixa pode ser distribuída para seus acionistas sem por em risco o crescimento da empresa. O que não é distribuído pode ainda ser alocado em aquisições de empresas com marcas fortes, produtos e tecnologias inovadoras, suportando ainda mais o crescimento. Ao longo do tempo tais aquisições tem se mostrado acertadas, uma vez que a extensa rede de distribuição da Johnson & Johnson pode criar benefícios claros para estas empresas ao serem "plugadas" no sistema, gerando eficiências de custos e/ou aumento de receitas pela maior capilaridade na ponta das vendas.

De 1999 a 2009 a empresa gerou aproximadamente US\$ 89 Bi de caixa, já descontados investimentos de US\$ 25 Bi para repor ativos depreciados e gastos de US\$ 8 Bi com planos de incentivos de longo prazo aos executivos. No mesmo período a empresa devolveu aos seus acionistas US\$ 56 Bi entre dividendos e recompras de ações, ou 63% da geração de caixa no período. O saldo de cerca de US\$ 33 Bi foi usado em aquisições.

O fato é que, seja através de "gastos/investimentos" em P&D ou de aquisições, a empresa conseguiu elevar na última década suas receitas de US\$ 27 Bi para US\$ 62 Bi e sua geração de caixa saltou de US\$ 3,5 Bi para US\$ 13 Bi, ao mesmo tempo em que distribuiu 63% da geração de caixa no período aos seus acionistas. Poucas empresas podem mostrar números tão impressionantes.



O passado sem dúvida foi brilhante, porém muito mais importante para os acionistas da empresa é que o futuro também o seja. A maior expectativa de vida e o envelhecimento da população nos países desenvolvidos, a demanda crescente de países emergentes, além da capacidade de desenvolver e adquirir novas tecnologias e produtos únicos são alicerces importantes que devem suportar o crescimento da empresa no futuro.

Passados mais de 10 anos, o valor de mercado da empresa (descontados investimentos de curto prazo e seu caixa líquido) passou de aproximadamente US\$ 145 Bi para US\$ 158 Bi, uma performance que não reflete a fantástica evolução nos resultados. Mesmo reconhecendo que a empresa negociava a múltiplos altos no fim do século passado, acreditamos que conseguimos realizar o investimento a um preço (US\$60/ação) que nos permitirá obter retornos atraentes.

## PERSPECTIVAS

Finalmente, alguns comentários sobre as perspectivas do fundo. Hoje há um consenso simplista, principalmente por parte de investidores estrangeiros, de que é hora de se investir em "países emergentes" e reduzir investimentos em "países desenvolvidos". O problema que encontramos com esse argumento é que, justamente por essa opinião ter se tornado consenso, hoje encontramos um número menor de empresas brasileiras que passem em todos os nossos "filtros" (modelo de negócio, governança e incentivos) e ainda assim negociem a preços que permitam retornos absolutos atraentes. E justamente por

serem empresas superiores, por vezes negociam com prêmios excessivos sobre o resto do mercado. Então, o que fazer?

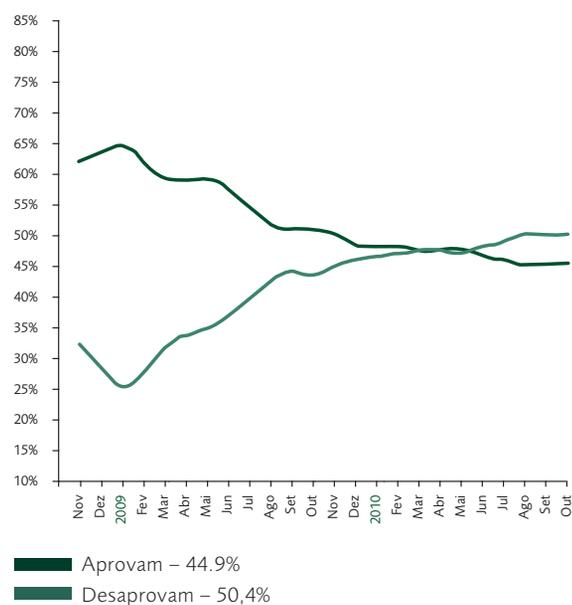
Quando falamos de posições estruturais e relevantes na carteira, uma alternativa que não cogitamos é comprar empresas "inferiores", apenas porque seus preços são mais descontados. Outra alternativa, que em parte temos seguido, é elevar o nível de caixa e continuar os estudos, esperando por oportunidades mais claras. E uma terceira alternativa é continuar procurando oportunidades em empresas superiores – mesmo que suas ações negociem fora do Brasil. Como se vê ao longo dos últimos relatórios, temos encontrado oportunidades interessantes em empresas que negociam fora do Brasil e esperamos que isso continue a ocorrer. Primeiro porque a quantidade "infinita" de ativos nos dá a liberdade de analisar somente empresas que passam por nossos rigorosos "filtros". Segundo porque normalmente as melhores oportunidades estão onde há um consenso negativo equivocado. E o consenso negativo atual de que "ações em países desenvolvidos são menos interessantes" está criando oportunidades específicas para o investidor atento.

A variação no preço de mercado das posições do IP-Global no 3º trimestre de 2010 foi de 1% em reais (7,4% em dólares), líquida de todos os custos. Desde o início da gestão do Fundo pela IP, em 30 de setembro de 2009, o mesmo acumula rentabilidade de 3,2% (8,4% em dólares), sempre líquida de todos os custos.

Em nosso ponto de vista, o trimestre foi marcado pela continuidade e acentuação das evoluções nas "condições filosóficas de contorno" destacadas no último relatório:

"Luis Obama Chavez" continua a curva de todo populista. O gráfico a seguir do site [www.pollster.com](http://www.pollster.com) deixa pouca dúvida que "when the rubber meets the ground, money talks, bullshit walks".

### APROVAÇÃO DA GESTÃO OBAMA



Além da tendência claramente contrária, as regressões cruzaram, indicando um maior contingente de rejeição que de aprovação.

Em recente entrevista, Paul Volker, ex-presidente do FED que temos na mais alta conta, mencionou que embora muitos pensem que o "big money" seja a grande força motriz das decisões, a opinião pública é mais forte.

Nosso interesse na questão, pelo menos no que tange à gestão do IP-Global, nada tem de filosófico. Os que nos acompanham há mais tempo sabem de nossa preocupação com o tamanho dos governos, tanto no que diz respeito à taxação quanto ao excesso de regulamentação. Se já tínhamos convicção que de forma geral já estávamos num ponto muito além do ótimo, a crise de 2008, gerada por incentivos e regulamentações governamentais excessivas e mal concebidas, paradoxalmente levou o "pêndulo" a se mover ainda mais na direção populista/socialista bonitinha no papel e no discurso e repetidamente fracassada na prática.

Mas a reação claramente começou. Um sinal nos EUA que consideramos favorável é o crescimento do movimento conhecido como "Tea Party" – resalte-se: no que tange às propostas para a economia americana. Os dez principais pontos definidos e publicados em abril, depois de amplo debate e votação online, foram:

1. **Identificar a Constitucionalidade de cada nova lei:**  
Exigir que cada projeto de lei identifique a provisão específica da Constituição que dá poder ao Congresso para fazer o que a lei faz. (82,0%)
2. **Rejeitar a negociação de créditos de carbono:**  
Acabar com a abordagem "cap and trade" usada para controlar as emissões de dióxido de carbono através de incentivos econômicos para quem conseguir reduzir as emissões desse poluente. (72,2%)
3. **Exigir um orçamento federal equilibrado:**  
Começar o processo de Reforma Constitucional requerindo que o orçamento federal seja equilibrado e exigindo maioria de 2/3 para qualquer modificação no regime tributário. (69,7%)
4. **Simplificar o sistema tributário:** Adotar um sistema simples e justo de apenas um imposto, eliminando o conjunto atual de regras do Imposto de Renda e

substituindo-o por uma regra (ou conjunto de regras) que tenha no máximo 4.543 palavras – o mesmo número de palavras da Constituição original. (64,9%)

5. **Verificar a Constitucionalidade das agências federais:** Criar uma força-tarefa que fará uma auditoria nas agências e programas federais, verificando sua Constitucionalidade e identificando duplicidade, desperdício, ineficiências e ainda as agências e programas que deveriam ser alocadas para os estados ou autoridades locais. (63,4%)
6. **Limitar o crescimento anual nos gastos federais:** Impor um limite estatutário restringindo o crescimento anual nos gastos federais a uma taxa igual à soma da inflação com a taxa de crescimento populacional. (56,6%)
7. **Repelir a legislação de Saúde (*health care*) aprovada em 23 de março de 2010:** Retirar do orçamento, repelir e substituir a lei Patient Protection and Affordable Care Act. (56,4%)
8. **Aprovar uma política de Energia "todas-as-fontes-possíveis":** Autorizar a exploração de reservas adicionais de energia para reduzir a dependência americana de fontes estrangeiras de energia e reduzir barreiras regulatórias para todas as outras formas de geração de energia. (55,5%)
9. **Reduzir as obrigadoriedades de repasse e as reservas no orçamento (*earmarks*):** Estabelecer uma moratória em todos os repasses obrigatórios e reservas no orçamento federal até que o mesmo esteja equilibrado, e então exigir maioria de 2/3 para a aprovação de qualquer obrigadoriedade e reserva. (55,5%)
10. **Reduzir Impostos:** Permanentemente repelir todos os aumentos recentes nos impostos, e estender as reduções temporárias atualmente válidas nos impostos sobre renda, ganho de capital e heranças, que estão previstas para expirar em 2011. (53,4%)

A resposta de Obama, além de culpar banqueiros, mercados e outros monstros de sua enfadonha e ultrapassada retórica, tem sido de declarar que não

aumentar impostos ou aumentar despesas significa parar de pagar pensão a veteranos e outros contos populistas, sem infelizmente abordar as questões práticas de ineficiência e corrupção dos governos, e menos ainda a questão dos incentivos perversos. Mas a realidade já passou do portão e caminha em direção à porta.

Um embate interessante e de especial interesse para nós diz respeito à questão da tributação (ou não) dos ganhos no exterior de empresas americanas. A legislação atual prevê em muitos casos a tributação pelo Tio Sam de ganhos de subsidiárias de empresas americanas no exterior (que já foram tributadas com base na legislação do local onde foram geradas) no momento em que os recursos são remetidos aos EUA. A consequência óbvia é a existência de muitas centenas de bilhões de dólares (com estimativas superiores a US\$ 1 trilhão) de empresas americanas aplicados em outros países. De forma coerente com seu discurso, Obama vem repetidamente criticando as empresas e negando possibilidades de mudanças na questão tributária. Por seu lado, coerente com o todo o resto, as empresas aplicam os recursos fora dos EUA. Recentemente o CEO da Cisco (aprox. US\$ 30 Bi de caixa fora dos EUA) declarou que caso a regra não seja mudada em breve, a empresa investirá este caixa em projetos de longo prazo fora dos EUA. *Money talks, bullshit walks.*

Em paralelo, as imagens da câmera-robô que documentava cada litro de vazamento do poço do Golfo do México foram substituídas por robustos grevistas franceses, protestando contra o aumento das contribuições previdenciárias e o aumento das idades. Ótimo sinal... Mais um passo à frente, vimos em setembro o governo da Suécia, *benchmark* clássico do socialismo, migrar mais um pouco para a direita. Enfim, o paciente dá sinais de vida.

Continuamos mantendo nossa visão de que a médio prazo a aceleração das mudanças (preferimos não falar de avanços para manter a polêmica sobre os discursos populistas) tecnológicas, em especial de comunicação, torna mais difícil para governos

manterem o nível de incoerência, hipocrisia e ineficiência demonstradas pelos modelos implantados com especial vigor ao longo do último século. Como regra geral empresas com negócios globais baseados em ativos intangíveis tais como informação, propriedades intelectuais, marcas e processos nos parecem ter grande vantagem. Como vimos acima, elas são mais fluidas, menos dependentes de idiosincrasias locais.

Todas estas divagações obviamente vêm de longa data (para aqueles que ainda não experimentaram, vale a leitura de Atlas Shrugged, de Ayn Rand, escrito na década de 50). Mas a história parece indicar que, de tempos em tempos, ocorre a formação de uma massa crítica que leva a maiores consequências. Cada dia mais somos levados à conclusão de que estamos no meio de um destes momentos, o que não implica em uma avaliação otimista nem pessimista, em que o investimento de maior atenção pode ter efeito desproporcional.

Como consequência prática desta visão continuamos a manter a maior posição do fundo no "pacote ouro" (ouro e empresas mineradoras) e, aproveitando os efeitos de quase de 10 anos de desilusão com empresas de tecnologia, aumentando gradativamente as posições nestas empresas. Sempre é bom lembrar que a posição em ouro tem caráter eminentemente estratégico no portfolio, ou seja, em caso de uma derretida geral, pode ser uma reserva de valor que funcione para então "encher o balde" com ativos a preços de liquidação.

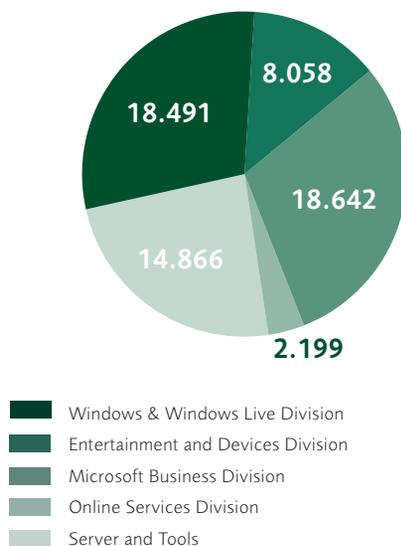
O fato é que começamos a acreditar que o grande movimento de alta nos preços do ouro e de ativos de mercados emergentes (especialmente Brasil) já dá sinais de ter entrado na fase de aceleração irracional (que em geral é rápida) e, por outro lado, os preços do *big business* global refletem o status negativo atingido pelos mesmos nos últimos anos. Como consequência da combinação da "reação da direita" no "1º mundo" com a oferta de ações de empresas globais de alta qualidade a preços atraentes, aumentamos a exposição comprada do IP-Global (incluindo ouro), que passou de 72,4% para 77,9%, e net de 69,2% a 73,7%. Também contribuiu para esta mudança (e para o desempenho do trimestre) o vencimento da

maior da cesta de *puts* que tínhamos vendido. Como a maior parte dos ativos subiu e a volatilidade caiu, "recolhemos as fichas ganhas e saímos da mesa".

Continuamos comprando ações da Microsoft (MSFT), que tornou-se a maior posição individual do IP-Global, ultrapassando Berkshire. Temos investido muito tempo na busca de um contra-case para MSFT **nos preços atuais**, mas temos tido dificuldades. Obviamente há pontos negativos, mas juntando todos que conseguimos levantar, combinando com os positivos e aplicando nossa visão de distribuição de riscos, a oportunidade nos parece bem atraente.

Resumidamente, a US\$ 25,00 por ação MSFT negocia a um *market cap* de US\$ 215 Bi, com US\$ 31 Bi de caixa líquido, o que implica num EV/FCF corrente (o ano fiscal da companhia encerra-se em 30 de junho) de 10. A empresa tem vários negócios relevantes com excelentes características competitivas, um bom histórico de governança, cultura altamente competitiva, presença global e vasta experiência regulatória/*antitrust*. Estes aspectos refletem-se em baixa intensividade de capital, bom controle de despesas sem descuidar de investimentos de médio e longo prazo e boa disciplina de alocação de capital (que muitos consideram excessivamente conservadora).

Ao longo dos anos, a empresa diversificou suas fontes de resultado. Para o ano encerrado em 30 de junho de 2010 o mix de receitas por área de atividade foi:



**Windows & Windows Live Division** (o sistema operacional Windows, o serviço Windows Live e Internet Explorer) – US\$ 18,5 Bi no FY2010

**Server and Tools** Infraestrutura de TI – US\$ 15 Bi no FY2010

**Online Services Division** (Bing, portais e canais MSN, assim como uma plataforma de *online advertising* com produtos tanto para os donos dos sites como para anunciantes). Essencialmente concorrente de Yahoo e Google – US\$ 2,2 Bi no FY2010

**Microsoft Business Division** – Basicamente Microsoft Office (Word, Excel, PowerPoint) e Microsoft Dynamics, que provêm produtos para soluções empresariais para gerenciamento financeiro, relacionamento com clientes ("CRM" na sigla em inglês), supply chain management, e aplicações de análise para empresas. Um concorrente de Oracle, SAP, IBM, TOTVS... – US\$ 18,6 Bi no FY2010

**Entertainment and Devices Division** – Plataforma Xbox 360, Windows Phone e Windows Automotive - US\$ 8 Bi no FY2010

Os principais pontos de risco colocados pelo mercado que pudemos levantar são:

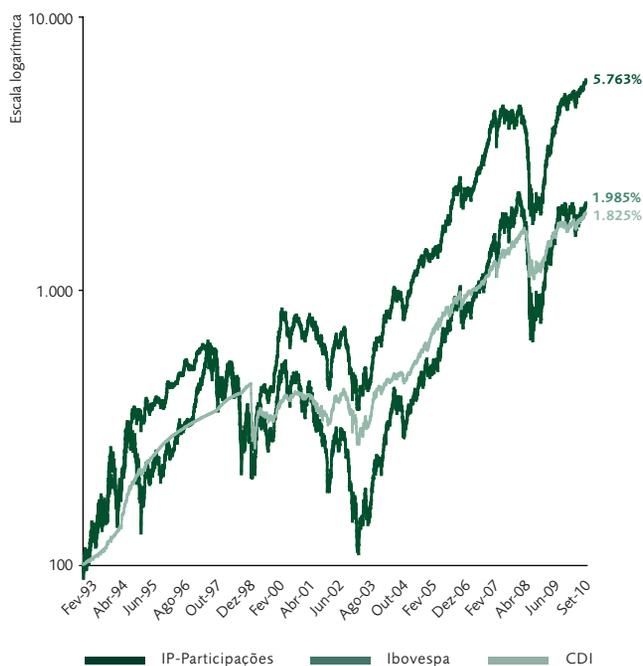
- Concorrência com Facebook/Google/Apple. Fato. A empresa enfrenta e sempre enfrentou muitos concorrentes visíveis e invisíveis (Gates costumava dizer que a maior ameaça a MSFT vai vir de dois garotos que podem estar numa garagem a cada momento). Este é um risco sempre presente, inevitável e que tem que ser levado em conta junto com o preço e tamanho da posição. Os principais atenuantes são os elevados *switching costs* dos produtos da empresa, a diversidade de negócios e o histórico concorrencial (Lotus, Borland, Yahoo, Oracle, IBM, AOL, Netscape, Apple, Linux, em todas encarnações, *open-source* em geral, Sony, Nintendo, para mencionar somente algumas) que gerou a forte cultura competitiva. A pergunta crítica aqui nos parece ser se algo mudou, se a empresa perdeu seu *punch* ou tornou-se excessivamente burocrática. Pelo que pesquisamos, não parece ser o caso.

- Vendas de ações da empresa por Bill Gates. Fato. Gates tem sistematicamente vendido suas ações. Para 2010, o plano registrado na SEC é de 40 milhões de ações, equivalentes a aproximadamente US\$ 1 Bi. Muito dinheiro, mas nos parece pouco relevante dentro do contexto específico em relação a seu patrimônio pessoal, tamanho da companhia, seu envolvimento atual (baixo) e tamanho de sua posição (7,2% da empresa ou US\$ 15,2 Bi)

Finalmente, ao longo dos últimos 5 anos (junho 2005 a 2010), a empresa distribuiu US\$ 20,4 Bi em dividendos e US\$ 68,5 Bi em recompras, reduzindo o número de ações em 19% (já considerando a emissão de novas ações referentes a planos de incentivos). *Money talks, bullshit walks...*

## PERFORMANCE – IP-PARTICIPAÇÕES

### PERFORMANCE (US\$)



Rentabilidade (R\$)	IP-Participações FIA	Ibovespa <sup>(1)</sup>	CDI
Setembro 10	2,76%	6,58%	0,84%
Agosto 10	0,84%	-3,51%	0,89%
Julho 10	3,72%	10,80%	0,86%
Junho 10	1,95%	-3,35%	0,79%
Mai 10	-1,44%	-6,64%	0,75%
Abril 10	0,82%	-4,04%	0,66%
Março 10	1,99%	5,82%	0,76%
Fevereiro 10	2,30%	1,68%	0,59%
Janeiro 10	-0,82%	-4,65%	0,66%
Dezembro 09	4,75%	2,30%	0,72%
Novembro 09	7,94%	8,88%	0,66%
Outubro 09	2,57%	0,09%	0,69%
2010 (YTD)	12,69%	1,23%	7,01%
2009	87,41%	82,66%	9,88%
2008	-40,61%	-41,25%	12,38%
2007	33,72%	43,68%	11,82%
2006	40,12%	33,73%	15,03%
2005	19,00%	27,06%	19,00%
2004	30,00%	17,74%	16,17%
2003	60,62%	97,10%	23,25%
2002	9,01%	-17,80%	19,11%
2001	10,39%	-9,79%	17,29%
1999	204,39%	150,95%	220,49%
60 meses	161,59%	121,53%	77,27%
Desde 26/02/93 em US\$	5763,46%	1985,73%	1825,13%
Retorno anualizado em US\$	26,53%	19,19%	18,64%

(1) Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, estes fundos deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passaram a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 203.819

### CARACTERÍSTICAS DA PARCELA EM AÇÕES

	% Parcela em ações
Ativos Internacionais	9%
Ativos que participam do Ibovespa	28%
Small Caps (menor que US\$ 1bi)	18%
Mid Caps (entre US\$ 1bi e US\$ 3bi)	23%
Large Caps (maior que US\$ 3bi)	59%

### CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

	% Carteira	Contribuição Mensal
5 Maiores	38,88%	0,88%
5 Seguintes	17,88%	0,32%
Outras	24,70%	1,50%
Caixa	18,53%	0,06%

### FUNDO

O IP-Participações 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 fundo IP-Participações Master FIA. 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% de seu patrimônio. A estratégia de gestão consiste em selecionar oportunidades de investimento em empresas com sólidos modelos de negócio, qualidade da gestão e governança ou altas margens de segurança. Em função disso, espera-se que o Fundo apresente pouca correlação com o mercado de ações (Ibovespa). O Fundo destina-se a investidores qualificados.

### PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

**Aplicação mínima inicial:** R\$ 100.000,00 (cem mil reais).  
**Aplicação máxima inicial:** Não há.  
**Valor mínimo para movimentação:** R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).  
**Saldo mínimo de permanência:** R\$ 100.000,00 (cem mil reais).  
**Limites de movimentação para funcionários/administradores da GESTORA:**  
**Aplicação mínima inicial:** R\$ 1.000,00 (hum mil reais).  
**Aplicação máxima inicial:** Não há.  
**Valor mínimo para movimentação:** R\$ 1.000,00 (hum mil reais).  
**Saldo mínimo de permanência:** R\$ 1.000,00 (hum mil reais).  
**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 FI em Ações – CNPJ 29.544.764/0001-20

### PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

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

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

#### Taxa de administração:

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

#### Taxa de performance:

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

#### Tributação:

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

**Categoria ANBID:** Ações Livre

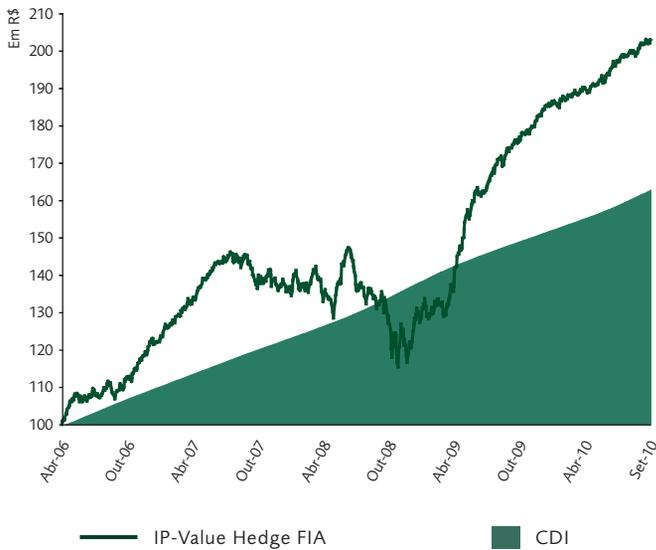
### INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

**Gestor:** Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: (21) 2104 0506/ Fax: (21) 2104 0561 [www.investidorprofissional.com.br/faleconosco@invprof.com.br](http://www.investidorprofissional.com.br/faleconosco@invprof.com.br) **Administrador e Distribuidor:** BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A CNPJ:02.201.501/0001-61 Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, 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 <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600 **Ouvidoria:** no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219 **Custodiante:** Banco Bradesco S.A. **Auditor:** KPMG

# PERFORMANCE – IP-VALUE HEDGE FIA

## PERFORMANCE

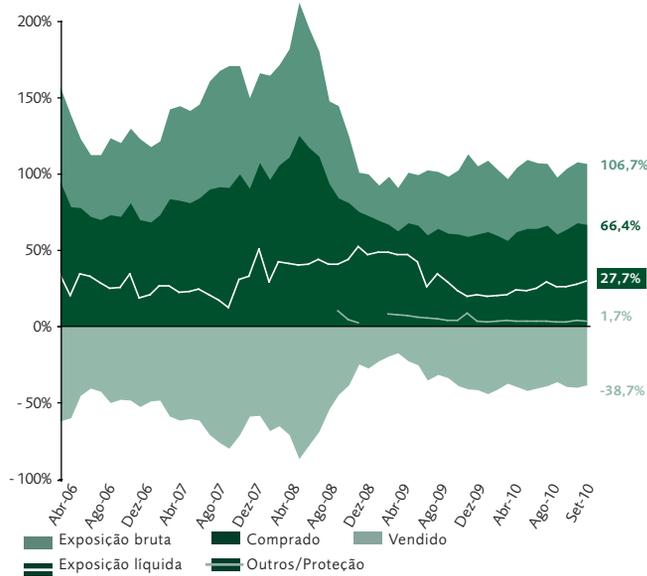
### IP-Value Hedge FIA x CDI



Retabilidade (R\$)	IP-Value Hedge	CDI	%CDI
Setembro 10	0,74%	0,84%	87,42%
Agosto 10	1,19%	0,89%	134,50%
Julho 10	0,88%	0,86%	102,50%
Junho 10	1,89%	0,79%	238,61%
Mai 10	1,38%	0,75%	184,36%
Abril 10	0,45%	0,66%	67,39%
Março 10	0,83%	0,76%	109,36%
Fevereiro 10	0,37%	0,59%	62,67%
Janeiro 10	0,73%	0,66%	111,34%
Dezembro 09	2,12%	0,72%	292,36%
Novembro 09	2,08%	0,66%	314,98%
Outubro 09	1,12%	0,69%	161,83%
2010 (YTD)	8,77%	7,01%	125,10%
2009	44,59%	9,88%	451,44%
2008	-5,81%	12,38%	-
2007	12,02%	11,82%	101,74%
2006 <sup>(1)</sup>	22,16%	10,36%	213,86%
12 meses	14,65%	9,25%	158,41%
Desde 05/04/2006 <sup>(1)</sup>	102,72%	63,06%	162,88%
Volatilidade Histórica	9,57%	0,11%	-

(1) Início do Fundo em 05/04/06  
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 90.935

## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal	1.41%	
Maior Retorno mensal	12.67%	
Menor Retorno Mensal	-6.32%	
Meses Positivos	41	76%
Meses Negativos	13	24%
<b>Total</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>
Últimos 6 meses	6.76%	
Últimos 12 meses	14.65%	
Últimos 18 meses	49.54%	
Últimos 24 meses	57.27%	

## EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Arbitragem	8	35,7	33,5%
Direcional Long	27	48,5	45,5%
Direcional Short	15	20,8	19,5%
Outros/ Proteção	2	1,6	1,5%
<b>Total</b>	<b>52</b>	<b>106,7</b>	<b>100,0%</b>

## CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	0.02
Direcional	0.43
Caixa	0.26
Outros / Proteção	0.02
<b>Total</b>	<b>0.74</b>

## EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP\*

Capitalização**	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	2	2.9	2.8%
Middle	8	13.7	13.1%
Large	29	80.9	77.0%
Índices	2	7.5	7.1%
<b>Total</b>	<b>41</b>	<b>105.0</b>	<b>100.0%</b>

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

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

## FUNDO

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

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

## OBJETIVO

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

## ESTRATÉGIA

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

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

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

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

## PÚBLICO ALVO

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

## CATEGORIA ANBID

Ações Livre com Alavancagem

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Limites de movimentação:

Aplicação mínima inicial: R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

Aplicação máxima inicial: Não há.

Valor mínimo para movimentação: R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

Saldo mínimo de permanência: R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

## EXPOSIÇÃO POR SETOR\*

Setor	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Alimento, Bebida e Tabaco	3	6.5	6.1%
Automóveis e auto-peças			0.0%
Bancos	4	22.5	21.4%
Energia Elétrica e Saneamento	5	15.6	14.8%
Imobiliário	5	7.4	7.0%
Índices	1	6.5	6.2%
Materiais Básicos	5	8.7	8.3%
Mídia (Editora)	1	2.4	2.3%
Outros	2	10.9	10.4%
Petróleo	1	3.1	2.9%
Seguros	1	2.4	2.3%
Serviços	2	3.9	3.7%
Serviços Hospitalares	1	2.6	2.4%
Serviços Financeiros	3	5.3	5.0%
Transporte e Logística	2	2.2	2.1%
Varejo	2	5.5	5.2%
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>105.2</b>	<b>100.0%</b>

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

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

**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 FIA – CNPJ 05.936.530/0001-60

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

### Resgate programado:

- Solicitação do resgate: Até o dia 15 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento do resgate.
- Pagamento do resgate: Dia 15 do segundo mês subsequente.

### Taxa de administração:

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

### Taxa de performance:

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

### Tributação:

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

## INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

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

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

[www.investidorprofissional.com.br](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 4501 / [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)

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

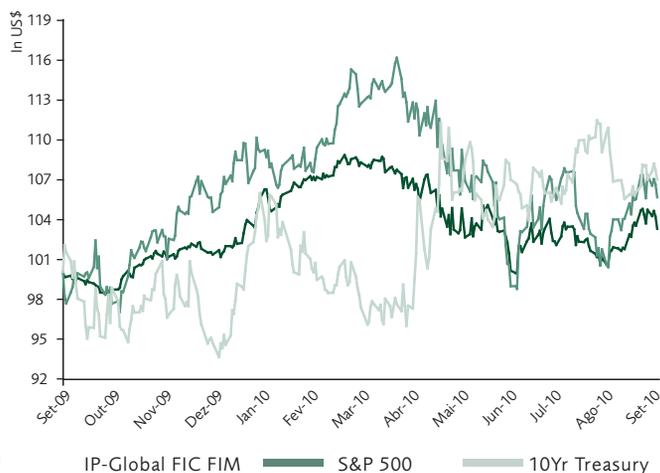
**Ouvidoria:** no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219

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

**Auditor:** KPMG

# PERFORMANCE – IP-GLOBAL FIC FIM

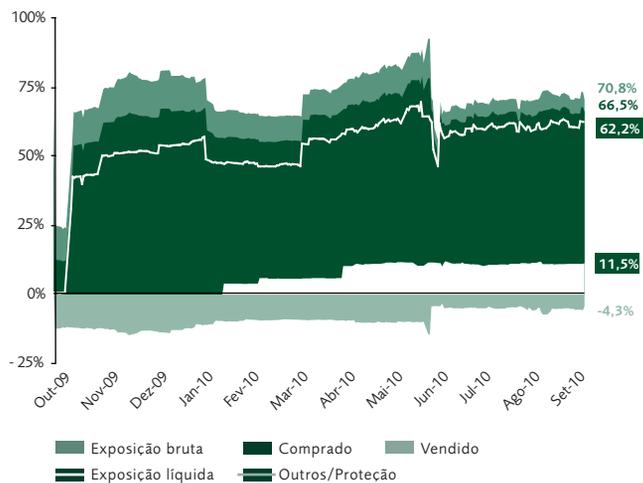
## PERFORMANCE



Rentabilidade (R\$)	IP-Global FIC FIM	S&P 500	10 Yr Treasury
Setembro 10	2,64%	5,23%	-3,53%
Agosto 10	-1,41%	-4,83%	4,24%
Julho 10	-0,20%	4,79%	-1,79%
Junho 10	-0,66%	-6,51%	2,13%
Mai 10	-3,23%	-3,30%	8,78%
Abril 10	-1,51%	-1,03%	-0,82%
Março 10	1,01%	4,51%	-3,10%
Fevereiro 10	1,31%	-1,32%	-4,26%
Janeiro 10	4,15%	4,33%	11,88%
Dezembro 09	0,13%	1,32%	-6,07%
Novembro 09	2,54%	5,70%	2,02%
Outubro 09	-1,33%	-2,40%	-1,20%
2010 (YTD)	1,90%	1,03%	12,94%
2009 <sup>(1)</sup>	1,31%	4,52%	-5,33%
Desde 30/09/2009 <sup>(1)</sup>	3,24%	5,60%	6,92%

(1) Início do Fundo em 30/9/2009

## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

	% Carteira	Contribuição Mensal
5 Maiores	45,5%	1,68%
5 Seguintes	24,5%	1,52%
Outros	3,7%	0,03%
Caixa	26,3%	-0,58%
Total	100%	2,64%

## CONCENTRAÇÃO POR ESTRATÉGIA

	% Carteira	Contribuição Mensal
Direcional Long	66,5%	3,18%
Direcional Short	-4,3%	-0,19%
Caixa	26,3%	-0,58%
Outros/ Proteção	11,5%	0,24%
Total	100%	2,64%

## FUNDO

O IP-Global Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento – Crédito Privado – 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. 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. O Fundo destina-se a Investidores qualificados.

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

**Aplicação mínima inicial:** R\$1.000.000,00 (um milhão de reais).

**Aplicação máxima inicial:** Não há.

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

**Saldo mínimo de permanência:** R\$1.000.000,00 (um milhão de reais).

**Prazo de carência:** Não há.

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

**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: Até o dia 15 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 5 do dia do pagamento do resgate.
- Pagamento do resgate: Dia 15 do segundo mês subsequente.

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

### Taxa de administração:

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

### Taxa de performance:

- 20% sobre o ganho que exceder o IGP-M + 6% aa. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga semestralmente.

### Tributação:

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

**Classificação ANBID:** 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](http://www.investidorprofissional.com.br/faleconosco@invprof.com.br) **Administrador e Distribuidor:** BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A CNPJ:02.201.501/0001-61 Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, 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 <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600 **Ouvidoria:** no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219 **Custodiante:** Banco Bradesco S.A. **Auditor:** KPMG

## ALEATÓRIAS

---

Segundo o Jornal do Estado de São Paulo, "Em 10 de janeiro de 2006, Fortaleza preparou-se para receber a mostra *Geijitsu Kakuu*, do artista japonês Souzaareta Geijutsuka. O Museu de Arte Contemporânea do Ceará divulgou maciçamente o currículo do artista... Souzaareta Geijutsuka quer dizer "artista inventado". Tarde a imprensa descobriu que o japonês não existia, era uma invenção de Yuri Firmeza, artista plástico de 23 anos. A assessora de imprensa era Irina, então namorada de Firmeza... 'queríamos era questionar todo o sistema de artes, o que inclui a mídia. Mas também o papel do crítico de arte e do museu como legitimadores do artista' ". Qualquer semelhança com uma série de ofertas públicas "legitimadas" pode não ser coincidência...

"Somos abençoados por ter um negócio em que vendemos momentos de felicidade por alguns centavos por unidade bilhões de vezes ao dia" – Muhtar Kent, CEO da Coca-Cola.

"Algumas das maiores instituições financeiras são 'virtualmente impossíveis de gerenciar' e portanto, por mais que novas regulamentações sejam necessárias, isso não prevenirá outra crise" – Peter Weinberg, ex-CEO da Goldman Sachs International (<http://video.ft.com/v/615707051001/Peter-Weinberg-on-flawed-Wall-Street>)

"Eu leio sobre como a Zappo's é focada em serviço ao cliente. Não é. A Zappo's é focada na cultura empresarial, o que leva a serviço ao cliente. Não conversamos sobre serviço ao cliente, deixamos isso acontecer automaticamente por termos as pessoas certas." – Aaron Magness, diretor de desenvolvimento e de marketing da marca da Zappos'. Zappo's é uma loja online de sapatos fundada em 1999 e comprada pela Amazon.com em julho de 2009 em troca de 10 milhões de ações de AMZN (à época, US\$ 900 milhões).

---



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**