



RELATÓRIO DE GESTÃO

SEGUNDO TRIMESTRE / 2012

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Investidor Profissional, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Nos fundos geridos pela Investidor Profissional a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Investidor Profissional utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. A Investidor Profissional não se responsabiliza pela publicação accidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material. A IP-Global Class do IP Investment Fund, Ltd. não destina-se a investidores residentes no Brasil. As cotas do IP Brazil Fund SPC e do IP Investment Fund, Ltd. não são registradas na CVM e não podem ser oferecidas, distribuídas, resgatadas ou transferidas no Brasil.

ÍNDICE

Comentários Gerais (IP-Participações / IP-Value Hedge)	2
IP-Participações	5
IP-Value Hedge	6
Investimentos	8
IP- Global	10
PIPA - 2012	14
Performance	16
Informe IP-Participações	16
Informe IP-Value Hedge	17
Informe IP-Global	19
Aleatórias	20

COMENTÁRIOS GERAIS

(IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE)

No relatório do trimestre passado, comentamos a decisão de adicionar o termo “BDR Nível I” ao nome do fundo IP-Value Hedge, o que permitiria alocação superior aos 10% em ativos no exterior já autorizada pela CVM, por meio dos BDRs (Brazilian Depositary Receipts). Idêntica mudança vinha sendo implementada no IP-Participações, que agora também poderá se beneficiar de eventual aumento de exposição a nossos investimentos no exterior.

As mudanças ampliarão o retorno potencial para nossos fundos. A principal razão é que, com elas, poderemos alocar mais capital em negócios que julgamos sólidos e atraentes, com forte geração de caixa e exposições de receitas e lucros mundialmente distribuídas, e que, por serem listados nas bolsas de “países desenvolvidos”, são negociados hoje a preços deprimidos. A outra razão é a diversificação, que comentaremos adiante.

SOBRE DINHEIRO, GOVERNOS E EMPRESAS

À luz dos ensinamentos de Ayn Rand¹, temos refletido sobre questões elementares e suas implicações para nossos investimentos. Qual o papel do dinheiro em uma sociedade aberta? Por que sociedades de diferentes países o enxergam de maneiras tão distintas e qual o impacto disso para nossos investimentos? Como proteger o nosso patrimônio e o de nossos cotistas de modo a preservá-lo e aumentá-lo ao longo do tempo? Que países possuem os melhores arcabouços de Leis e Direitos que fomentem o desenvolvimento, respeito à propriedade privada e que, como decorrência, nos permitam obter retornos consistentes?

Para Rand, o dinheiro nada mais é do que um meio de troca entre os homens e não pode existir a menos

que existam bens e serviços e homens capazes de produzi-los. O homem só aceita trocar os bens e serviços que produz por um pedaço de papel graças à confiança em um pacto tácito, segundo o qual o mesmo pedaço de papel poderá ser trocado por produtos e serviços provenientes dos esforços de outros homens. O dinheiro é apenas um instrumento por meio do qual homens aceitam trocar entre si, livremente – e não por força –, o valor de seus esforços e suas respectivas habilidades, de modo que os dois lados da transação saiam ganhando.

A riqueza gerada pela invenção de uma máquina mais produtiva ou uma inovação tecnológica é, portanto, um tributo à capacidade e aos esforços do homem. A riqueza de um ser humano com elevados princípios morais e virtudes só é corretamente apreciada – e principalmente respeitada – pelos que enxergam as qualidades, habilidades e esforços necessários para sua criação.

Temos, na IP, um profundo respeito pelos recursos que administramos. Nosso objetivo é o de não só rentabilizar, mas também proteger o valor da poupança que nos foi confiada por tantas famílias e instituições. Apesar do nosso trabalho ser focado no acompanhamento de empresas específicas, sabemos que os ambientes em que as companhias se encontram podem ter implicações importantes no longo prazo.

Se o dinheiro é uma espécie de “certificado” que promete acesso aos esforços da produção de uma sociedade, e se não deveria existir a menos que existam bens e serviços e homens capazes de produzi-los, o que acontece com o valor desse “certificado” quando governos emitem literalmente trilhões de dólares e euros e os injetam na economia?

¹ Filósofa russo-americana, autora dos livros “A Nascente” (*The Fountainhead*) e “A Revolta de Atlas” (*Atlas Shrugged*), ambos disponíveis na Saraiva.com. Wikipedia: pt.wikipedia.org/wiki/Ayn_Rand

Se o dinheiro é a recompensa pela criatividade, inteligência e esforço de empreendedores, empresários e trabalhadores, o que dizer da proposta do novo presidente eleito francês, de aplicar alíquota de imposto de **75%** à parcela da população com rendimentos anuais superiores a um milhão de euros? Qual o efeito prático de uma política tão agressiva senão o êxodo de empresários, empreendedores e de seus investimentos futuros? Que esperança pode ter a sociedade francesa de reter e atrair profissionais talentosos ou investimentos produtivos, que são a base para o desenvolvimento econômico?

Perseguições parecidas ocorrem em países como Argentina, Venezuela e Bolívia, onde políticos se esforçam para devastar o que ainda sobra de suas economias. O respeito ao direito de propriedade não é visto como essencial. Nacionalizações têm sido comuns e a classe empresarial é perseguida. Como resultados, o investimento é penalizado e as pessoas mais talentosas fogem do país. As consequências dessas decisões para as economias locais são conhecidas. O caso da Argentina é ainda mais triste, ao migrar de um ambiente econômico confortável no início dos anos 90 para os malabarismos e pirotecnias do populismo que tomou conta daquele país.

No Brasil, evoluímos bastante nas últimas décadas. As políticas fiscais e monetárias do governo, embora longe de perfeitas e mais intervencionistas do que no passado recente, parecem acertadas. Por outro lado, políticas de favorecimento a determinados setores e discursos como o proferido no Dia do Trabalho pela presidente Dilma, contra os bancos privados – ainda que, nos últimos anos, tal agressividade tenha sido relegada à retórica, em favor do pragmatismo – de nada encorajam investimentos no país.

O fato, porém, é que governos vêm e vão, e as estruturas de incentivos perversos permanecem. Estas sempre favorecem decisões que maximizam o bem-estar de curto prazo, em detrimento do longo prazo. A via mais fácil (populismo) é sempre

tentadora, e representa um risco a que devemos estar atentos.

De todas essas reflexões, são duas as principais conclusões:

- Nos sentimos mais seguros detendo pedaços de empresas com modelos de negócios sólidos, geridos por pessoas competentes e honestas, a preços atraentes e capazes de gerar dinheiro – seja qual for a moeda – do que ao deter dinheiro.
- Embora a parcela dos investimentos em empresas listadas no Brasil seguirá, naturalmente, como a mais relevante em nossos fundos, consideramos prudente e produtivo – como cotistas, inclusive – investir parte de nossos recursos fora do país, especialmente em empresas listadas nos EUA. Apesar de todos os seus defeitos e das dificuldades atuais, os EUA continuam sendo um dos países mais capitalistas e pró-investimentos que conhecemos. É um país onde “fazer dinheiro” é visto com bons olhos, onde direito de propriedade e respeito à propriedade intelectual são levados a sério, onde Justiça e Liberdade são valores arraigados. Acreditamos que essas características, conjugadas com as boas oportunidades que hoje encontramos, deverão se traduzir em bons retornos para nossos fundos.

OPA DE REDECARD

Impressionou a reação negativa do mercado à OPA (“Oferta Pública de Ações”) de fechamento de capital da Redecard pelo grupo Itaú-Unibanco, anunciada em junho.

Quantos controladores, no lugar do Itaú, teriam deixado passar a oportunidade de fechar o capital da Redecard em 2010, quando as ações chegaram a negociar abaixo de R\$ 18? E quantos teriam proposto uma OPA de fechamento de capital a R\$ 35 por ação, representando mais de 10% de prêmio sobre a cotação imediatamente anterior à divulgação da oferta? Se isso foi uma oferta agressiva, faltam-nos

adjetivos para classificar os exemplos de OPAs feitas por alguns controladores brasileiros...

Um dos argumentos contrários à atitude do banco foi que “o mercado de aquisição se estabilizou e, portanto, o negócio passou a valer mais”. Ora, estamos diante de mercado altamente concentrado, em que Cielo (controlada por Bradesco e BB) e Redecard possuem, somados, cerca de 90% de participação. Acreditávamos, em 2010, que havia grande possibilidade de o mercado se estabilizar suavemente. Itaú não enxergava a mesma coisa? Por que então não se aproveitou? A única razão que conseguimos identificar foi que não quis ser oportunista em detrimento dos outros acionistas da empresa. Trata-se de algo que deve ser louvado.

Apesar de achar que ainda havia potencial de valorização além dos R\$ 35 por ação propostos, acreditamos que o preço oferecido é razoável. Pensando com o “chapéu” de acionistas de Itaúsa, ficaríamos decepcionados caso o grupo pagasse muito mais caro.

Quanto às eventuais pressões que possam ter sido identificadas nos jogos de palavras que se seguiram, acreditamos que o banco estava no seu papel. Em uma situação em que os antigos acionistas vendiam suas ações para novos compradores, a preços ligeiramente acima do preço da oferta (o que indicava que esperavam mais um aumento), o banco logo se veria forçado a pagar um preço ainda maior caso quisesse ser bem-sucedido em sua oferta – que já era uma oferta justa. E, por isso, reagiu.

Ainda detemos pequena participação em Redecard e aceitaremos a oferta no futuro.

IP - PARTICIPAÇÕES

A variação no preço de mercado dos investimentos do fundo IP-Participações no 2º trimestre de 2012 foi de -1,9% em reais. Desde o início da gestão pelo Investidor Profissional, em 1993, o fundo acumula valorização de 5.741,8% em dólares (23,6% ao ano), líquida de todos os custos.

O percentual do patrimônio investido variou pouco desde o final do trimestre anterior, mantendo-se próximo de 69%. Esse percentual não é uma variável que controlamos ativamente, mas, sim, o resultado de nossa (in)capacidade de identificar oportunidades que nos satisfazem.

Durante o primeiro trimestre, o mercado subiu com vigor. O Ibovespa chegou a registrar mais de 19% de valorização no ano, enquanto nosso fundo subia menos de 9%. Nos meses seguintes, quando o mercado voltou a cair, o fundo passou a performar melhor em termos relativos. No mês de maio, especificamente, o Ibovespa caiu 11,9%, enquanto o IP-Participações caiu apenas 2,0%. Ao final do semestre, o Ibovespa acumulava perda de 4,2% no ano, enquanto o IP-Participações subia 5,9%.

A observação não é relevante pelos números em si, mas pelo benefício de alinhar nossas expectativas com as dos clientes. O padrão do semestre ocorrerá com frequência, como resultado de nossa independência em relação aos principais índices da bolsa e de nosso foco exclusivo em retornos elevados em termos absolutos.

Durante o trimestre, aumentamos os investimentos em Itaúsa, Duratex, Lojas Renner e Cyrela, além de realizar ligeiras reduções concentradas em Multiplan, Aliansce, Natura, Brasil Foods e Ambev ON. Na maioria dos casos, as reduções foram motivadas pelas boas performances e consequente diminuição da margem de segurança. Além disso, realizamos o desinvestimento total em Totvs.

Na seção Investimentos comentaremos com mais detalhes um ativo já mencionado em relatórios passados: Natura.

Também realizamos quatro novos investimentos, inicialmente com posições pequenas, em que ainda estudamos eventuais aumentos (ou mesmo desinvestimentos). Como sempre, continuamos a nos beneficiar de nossa exposição fora do Brasil, por meio do IP-Global e, a partir de agora, eventualmente também via BDRs.

Seguimos otimistas com o investimento em Panvel. Os resultados permanecem fantásticos, e as oportunidades são enormes. Mesmo com a valorização expressiva nos últimos tempos, Panvel ainda é negociada a múltiplo de 12x a 13x o lucro que estimamos para 2012.

As perspectivas para nossos investimentos melhoraram no segundo trimestre. Embora muitas das empresas que admiramos caíram menos do que o mercado em geral, já é possível identificar companhias de qualidade que negociam a preços mais atraentes. Estamos comprados apenas nos negócios de que gostamos e que ainda negociam a preços interessantes. Ao mesmo tempo, carregamos caixa à espera de maiores oportunidades no mercado local.

Já no mercado americano, encontramos empresas com modelos de negócio espetaculares e boa governança a preços bastante convidativos. Poderemos, com as BDRs, aproveitar mais este ótimo momento.

A variação no preço de mercado dos investimentos do fundo IP-Value Hedge no 2º trimestre de 2012 foi de 1,9% (91,7% do CDI). Desde sua criação, em 2006, o fundo acumula rentabilidade de 157,8% (167,0% do CDI), líquida de todos os custos.

O fundo encerrou o trimestre com posições compradas equivalentes a 52,8% de seu patrimônio líquido, enquanto as posições vendidas representavam 15,1%. Operações de arbitragem adicionavam 17,1% às posições compradas e 17,1% às posições vendidas. Além disso, possuíamos 3,6% de exposição em outras operações para proteção da carteira. A exposição líquida em ações do IP-Value Hedge aumentou de 32,7% para 37,7% no 2º trimestre. A exposição bruta fechou o trimestre em 105,8% do patrimônio líquido.

A IP iniciou a gestão de fundos que combinam posições compradas e vendidas em 2003 com o lançamento do IP-Equity Hedge. À época, o mercado de aluguel de ações se tornava mais líquido, o que permitiu a adequada execução da estratégia na ponta vendida. Após acumular experiência na gestão do IP-Equity Hedge, decidimos lançar o IP-Value Hedge. O novo fundo teria maior liberdade de exposição líquida ao mercado, maior tolerância à volatilidade para atingir bons retornos e a possibilidade de executar *hedges* oportunistas fora da bolsa, em instrumentos como câmbio.

No relatório do 1º trimestre de 2009, compartilhamos nossas reflexões sobre as deficiências que enxergávamos no IP-Equity Hedge – como gestores e como cotistas – e expusemos as razões pelas quais propúnhamos sua incorporação pelo IP-Value Hedge. Na mesma ocasião, fizemos uma reapresentação do IP-Value Hedge, ressaltando suas características e os aspectos nos quais este fundo

evoluíra, de modo a eliminar os principais defeitos do IP-Equity Hedge.

Com isso, deixamos claro para nossos clientes, na ocasião, os níveis de risco e oscilações de mercado que estávamos dispostos a correr, assim como o potencial de retorno que buscávamos. Os clientes puderam avaliar, por si próprios, se suas expectativas eram compatíveis com as nossas a fim de evitar surpresas desagradáveis.

Passados quatro anos, estamos satisfeitos com o caminho que tomamos:

	Retornos %			
	VH	VH Acumulado	CDI	CDI Acumulado
2009	44,6	44,6	9,9	9,9
2010	15,5	67,0	9,8	20,6
2011	13,6	89,7	11,6	34,6
YTD(2012)	7,4	103,7	4,6	40,8

Em 2012, seguimos aprimorando o potencial de retorno do fundo e, por isso, decidimos introduzir duas mudanças em seu mandato:

1. A primeira alteração, ocorrida em março, pouco muda os níveis de oscilação e riscos que estamos dispostos a correr: adicionamos ao nome do fundo o termo “BDR Nível I”, conforme explicado no relatório passado e na seção Comentários Gerais deste relatório.
2. A segunda modificação será implementada em setembro e é um pouco mais relevante em relação aos níveis de oscilação e riscos que estaremos dispostos a correr: ampliaremos o limite de exposição líquida máxima (“*net exposure*”), que hoje se encontra em 50%, para até 100%. Como reflexo desta mudança, alteraremos as janelas nas quais miramos retornos substancialmente superiores ao CDI. Estas passam de 24 meses para 36 meses.

A segunda mudança nos confere maior liberdade de gestão. Se usada com frequência e até o limite, poderá aumentar o nível de volatilidade e riscos do fundo. Cabe aqui um esclarecimento: pretendemos utilizar esta maior liberdade com frequência baixa. Aos níveis atuais de preços de ativos, acreditamos que o fundo tem hoje a exposição adequada. Ela permanecerá essencialmente a mesma no dia seguinte à mudança. Também acreditamos que a frequência com que o fundo terá mais de 70% de exposição líquida comprada será baixíssima. Ocorrerá apenas em cenários de “terra arrasada”, quando os riscos estiverem reduzidos por quedas expressivas e as oportunidades forem gritantes. Consideramos “terra arrasada” uma situação semelhante à que o mercado enfrentou no último trimestre de 2008 e no início de 2009. Naquele período, o limite máximo de 50% de exposição líquida comprada nos impediu de aproveitar boas oportunidades. De lá para cá, não identificamos outro período em que teríamos empregado sequer exposição entre 50% e 70% (caso fosse possível).

Resumindo: o fundo mudará pouco a forma como investe. A diferença reside apenas em maior liberdade para perseguir retornos superiores, e apenas quando as condições forem favoráveis e oferecerem baixo risco de perda permanente de capital.

* * *

No que diz respeito ao portfólio, fizemos novos aumentos em nossas posições compradas. Foram os casos de Itaúsa, Duratex, Lojas Renner, Cyrela, Cisco e Google. Por outro lado, realizamos ligeiras reduções em Multiplan, Aliansce, Natura, Anheuser Busch InBev, Brasil Foods e Ambev ON. As reduções foram motivadas, basicamente, pela valorização das ações e consequente diminuição da margem de segurança. Além disso, realizamos o desinvestimento total em Totvs.

Na seção Investimentos, comentaremos em maiores detalhes um ativo já mencionado em relatórios passados: Natura.

Fizemos, ainda, quatro novos investimentos no mercado brasileiro – todos representam posições pequenas nos quais ainda estudamos eventuais aumentos (ou mesmo desinvestimentos) – e dois novos investimentos no mercado americano, ambos em tamanhos reduzidos: J.C. Penney e Deckers (outras informações na seção IP-Global).

O *book* de posições vendidas trouxe uma contribuição importante, de cerca de 3,2%, performando ligeiramente melhor do que o Ibovespa. Praticamente zeramos nossos *shorts* em algumas empresas pré-operacionais por conta de quedas recentes. Estaremos atentos a oportunidades trazidas por essas ações, o que, infelizmente, parece improvável no curto prazo.

Como afirmamos no relatório do IP-Participações, as perspectivas para nossos investimentos melhoraram no trimestre passado. No mercado brasileiro, embora muitas das empresas que admiramos tenham caído menos do que o mercado em geral – ou até se valorizado em alguns casos –, identificamos companhias de qualidade que atingiram agora patamares de preços um pouco mais atraentes. Enquanto isso, seguimos comprados apenas nos negócios que admiramos e ainda estão subavaliados. Ao mesmo tempo, carregamos caixa à espera de oportunidades. No mercado americano, a existência de empresas com modelos de negócios espetaculares e boa governança, a preços bastante atraentes, torna o cenário mais animador.

NATURA (IP-PARTICIPAÇÕES E IP-VALUE HEDGE)

A Natura é a maior companhia de vendas diretas do Brasil, com cerca de 1,4 milhão de consultoras (revendedoras). Do total, 90% atuam no Brasil e as demais em países como Argentina, Chile, Peru, Colômbia e México. Ao longo da última década, tornou-se a companhia de beleza e higiene pessoal que apresenta as melhores margens e uma das maiores taxas de crescimento do mundo. Dada a força de sua marca, a Natura é uma das poucas empresas no Brasil sobre a qual podemos dizer que possui algum *pricing power*. Trata-se de um negócio excepcional com retorno sobre o capital da ordem de 45%, capaz de crescer de 10 a 15% ao ano, ao mesmo tempo em que distribui grande parte de seus lucros como dividendos.

Pode-se dizer, de forma simplificada, que o sucesso obtido pela Natura se deve a três grandes pilares: (i) marca, (ii) canal de vendas e (iii) inovação. Ao longo do tempo, estes pilares interagiram fortalecendo o todo e permitindo que a companhia se beneficiasse de um círculo virtuoso. A marca Natura deve boa parte de sua força ao seu fiel, treinado e ativo canal de vendas. O canal, por sua vez, é impulsionado pela inovação, que também desempenhou papel-chave na construção da marca - não apenas por criar produtos de elevada qualidade, mas por desenvolver linguagem e conceito únicos atrelados aos mesmos. Sem um dos três pilares, dificilmente a companhia teria ido tão longe.

Como em toda empresa, dificuldades de curto prazo eventualmente aparecem. No ano passado, um destes momentos nos permitiu montar um novo investimento a preço bastante atraente. Ao longo de 2011, elevamos gradualmente a exposição para

o que hoje consideramos uma posição de tamanho médio. O aumento foi fruto não só de estudos focados no ambiente competitivo, mas também dos avanços percebidos na empresa.

Um dos pontos positivos é o amadurecimento das operações internacionais. A participação dos negócios no mercado externo começa a ganhar tração e já representa cerca de 10% da receita total, dobrando de tamanho a cada triênio. Após anos de investimentos, construção da marca e canal de venda, a empresa começa a visualizar a redução dos resultados negativos – que agiam como um belo arrasto nos resultados consolidados – e a vislumbrar, enfim, uma contribuição positiva nos próximos anos.

Dentre os três principais pontos de apoio listados acima, chamou atenção o foco à mudança de patamar do canal de vendas. É algo que se dá por meio de significativa melhora do nível de serviço prestado às consultoras e a seus respectivos clientes finais, com parte dos resultados já alcançados ao longo de 2012.

É quase inacreditável. Até o final do ano passado, o tempo que um consumidor levava entre a realização do pedido e o recebimento do produto em mãos era de 12 dias². Cerca de metade do prazo é formada pelo tempo que a consultora gasta acumulando pedidos até que consiga realizar o pedido mínimo exigido pela empresa. A outra metade representa o tempo necessário para a entrega dos produtos à consultora. Como há consumidores não tão pacientes, vendas são perdidas para concorrentes cujos produtos encontram-se disponíveis na loja da esquina mais próxima. Para compensar esta característica do modelo de vendas, a companhia tem investido fortemente no remodelamento da estrutura de

² O prazo médio de 12 dias vale para as consultoras que não trabalham com pronta entrega, carregando estoques, que, de acordo com a companhia, representam cerca de 75% do total da base de consultoras.

logística e distribuição. O objetivo é reduzir o prazo médio de entrega dos pedidos às consultoras, em todo o país, de seis para dois ou três dias – e para prazo ainda menor nas grandes capitais.

Após concluir esta etapa, a Natura ainda pretende implementar um conceito inovador em seu canal de vendas: realizar entregas diretas ao consumidor final, sempre por aval e intermédio transacional de sua base de consultoras. O consumidor final continuará interagindo com a sua consultora, mas passará a receber os produtos diretamente em sua residência, entregues pela Natura, ao invés de pela consultora. A futura transação permitirá redução drástica do tempo de entrega do produto para o consumidor: de 12 para dois ou três dias, quase 80% menor.

Naturalmente, os impactos deste reduzido *lead time* são de difícil mensuração. Parece claro que o fortalecimento do canal potencializará os outros dois principais pontos de apoio da empresa – marca e inovação. As interações mais ágeis e frequentes com sua força de vendas possibilitarão um contato maior da marca Natura com seus consumidores. A visibilidade da empresa se expandirá além do canal para até o cliente final, tornando a criação de novos produtos e conceitos mais assertiva.

Adicionalmente, dadas as dimensões continentais do Brasil, com sua característica fragmentada de pontos de venda de varejo, uma distribuição capilar como a da Natura pode ser considerada um diferencial e tanto. Ele pode ser exemplificado quando se compara a Natura com outra importante empresa do setor de beleza e higiene pessoal: Boticário. Enquanto este mantém presença de lojas em 1.650 municípios no país, a Natura, com o seu modelo de distribuição de vendas diretas, alcança mais de 5 mil cidades. É uma penetração de mais de 90% sobre o total de localidades brasileiras. Quando a capilaridade se soma à velocidade e à recorrência de entrega, a Natura passa a ter em mãos uma combinação que pode se provar ainda mais poderosa.

Outra oportunidade é o canal *online*, que praticamente não é explorado e poderia se beneficiar também deste aparato logístico mais amplo. A despeito do cuidado para não criar sobreposição com as consultoras, é possível enxergar formas em que o meio digital funcionará com o envolvimento de cada uma. Isso minimizará o potencial conflito e ampliará o alcance a clientes que eventualmente não são atendidos hoje. Uma das possibilidades em estudo é a criação de *websites* personalizados para cada consultora interessada em vender produtos pela Internet (onde as páginas individuais estariam interligadas ao sistema interno da companhia de captação de pedidos e entrega de produtos).

Ainda em relação ao tema *online*, verificamos que se tornou uma estratégia crível após importante mudança de *mindset* pela companhia: a reformulação do papel da sua área de tecnologia da informação. Ela deixou de ser simplesmente uma área de suporte para se tornar uma plataforma de inovação para o negócio.

É claro que há desafios para a Natura. Eles estão sendo atacados, ao mesmo tempo em que inúmeras oportunidades de geração de valor estão presentes. Riscos também existem. Estamos atentos e ajustaremos o tamanho da posição sempre que necessário. A qualidade do ativo e o esforço contínuo dos gestores em proteger e firmar os diferenciais competitivos compensam amplamente os riscos e conferem à Natura posição única – ao ter marca com alcance superior ao capturado por suas vendas e um plano de execução engatilhado para aproveitar a oportunidade.

A oscilação nos preços de mercado das posições do portfólio IP-Global no 2º trimestre de 2012 resultou em uma variação da cota de 4,9% em reais. Desde o início da gestão da estratégia, em 2001, a rentabilidade acumulada do portfólio IP-Global para investidores estrangeiros foi de 91,8 % em dólares.

LIXO EXTRAORDINÁRIO

A alusão ao famoso artista plástico brasileiro Vik Muniz é inevitável quando nos referimos a uma parte do nosso portfólio. Ao longo dos últimos meses, montamos uma cesta de empresas que conhecemos há décadas e que enfrentam momentos menos favoráveis – em graus diferentes de realidade e percepção. São casos de “reversão à normalidade” que representam parte pequena do patrimônio do fundo.

Os destaques mais controversos são Nokia, HP, JC Penney e Deckers.

Nokia

A Nokia é uma velha conhecida. Já perdemos dinheiro com a empresa anteriormente na ponta comprada. Na ocasião, o negócio se deteriorou em cenário vislumbrado (crescimento dos asiáticos) e abrimos mão da posição. Agora, voltamos a comprar.

Vejamos os prós:

1. Patentes.
2. Marca.
3. Distribuição, especialmente em mercados emergentes como Índia e Brasil.
4. Balanço, apesar de se deteriorar rapidamente.
5. Governança. Aqui temos pouca convicção – e o pouco de convicção se deve a nosso respeito pelos escandinavos.
6. Potencial de recuperação na venda de aparelhos com novo sistema Windows Phone.

7. Valor estratégico (assim como aconteceu com a Motorola para o Google).
8. Alta volatilidade implícita nas opções.
9. Baixo preço da ação.

E os contras:

1. Baixa concentração de acionistas de qualidade relevantes – empresa “sem dono”.
2. Alta dependência do mercado europeu – sem comentários adicionais aqui...
3. Os bárbaros já passaram dos portões, agora é torcer por defesas inovadoras.
4. Alto risco de ser um “gelo derretendo no deserto”.

Nokia representa, hoje, posição inferior a 1% da carteira do fundo.

Hewlett-Packard

Tomando-se os erros de governança da empresa, que datam da primeira metade da década passada, as últimas notícias não foram animadoras. Os acionistas precisam torcer para que, após um desastre com Carly Fiorina, um grande sucesso com Mark Hurd, seguido de um novo desastre com Leo Apotheker, as coisas sejam recolocadas no rumo por Meg Whitman, atual CEO e que fez um trabalho razoável no eBay.

Tudo indica que o aspecto determinante da escolha da Meg Whitman foi a necessidade de um líder que desfrutasse respeito junto ao conselho e fosse dotado de mínima noção do mercado de TI. Ela parece ter entendido o tamanho do desafio. O foco da empresa é se transformar em provedora de infraestrutura de TI. A diferença é que a “infraestrutura” de hoje engloba vários serviços e não é comoditizada como antigamente. Neste sentido, a HP se posiciona há alguns anos – com atraso em relação a IBM mas de forma bem mais satisfatória do que a Dell.

A HP, com seus mais de US\$ 100 bilhões de vendas anuais e atuação em vários segmentos e geografias, é hoje a maior empresa de TI do mundo. Seu maior risco hoje é a inação. A empresa tem grande força em quase todos os mercados em que atua. Por isso, talvez fosse o caso de repetir um truque antigo, mais especificamente de 1999, quando realizou o *spin-off* do segmento de equipamentos científicos no que hoje é a Agilent, uma “empresinha” de US\$ 10 bilhões de valor de mercado.

Temos poucas dúvidas de que ainda há muito valor escondido na HP à espera de ser trazido à tona. O diabo está sempre nos detalhes, e neste caso o diabo se chama execução. A favor da empresa, Meg tem fama de ser boa executora. Também a favor da HP, diretores e membros do conselho adquiriram, em conjunto, cerca de US\$ 400 milhões em ações.

JC Penney

A história é manjada no mercado: grande investidor ativista, com excelente histórico de resultados, assume controle de empresa dona de marca e ativos “*underperforming*”. Este investidor troca o management e “vamos que vamos”.

As pessoas envolvidas de fato merecem respeito – Bill Ackman (Pershing Square) e Ron Johnson (ex-Target e mago das Apple Stores). A ideia de mudar o conceito para algo distante do *heavy discounter* que era a JCP para uma loja mais atraente, eficiente e com preços mais consistentes parece boa. A execução do plano é que soa complexa. Ainda assim, o nível de comprometimento dos personagens agrada.

No passado, ingressamos na empresa com a cotação ao redor de US\$ 30 por ação e saímos com o preço por volta de US\$ 40. Voltamos novamente a US\$ 25 (sempre ganhando uns prêmios de *puts* e *calls*). É ingênuo imaginar que as mudanças previstas aconteçam no curto prazo. Assim como também é ingênuo imaginar que, caso de fato ocorram, seja possível adquirir ações nos preços atuais.

Deckers

Trata-se de uma interessante empresa de calçados. É mais conhecida pela linha de botas UGG³, mas conta com outras linhas como as sandálias de trilha Teva⁴(de altíssima qualidade).

Na primeira metade da década passada, o ativo parecia de qualidade mas com preços de ações exagerados. Tínhamos dúvidas sobre a cultura da empresa, o grau de comprometimento de seu time de executivos e como seria administrada a questão do “samba de uma nota só”.

De lá para cá, Deckers cresceu e deu provas de consistência e diversificação do uso dos canais com novos produtos. A geração de caixa é forte e vem sendo usada não só para o crescimento como também na recompra de ações. Os papéis haviam apresentado queda por conta do fraco inverno americano e da elevação dos custos de operação em função da alta do preço do couro de ovelhas neozelandesas. Consideradas as qualidades já verificadas na companhia e o nível de preço atingido, decidimos montar posição.

CORE HOLDINGS

As *core holdings* continuam a ser Berkshire, Microsoft, AB-InBev, Google, Itaúsa e Amazon na ponta comprada e Apple na ponta vendida. Da parte comprada, já falamos bastante, e não cabe nenhum comentário novo. Falemos um pouco do racional para posição vendida em Apple.

APPLE - THE BIG SHORT?

Algumas pessoas de nosso escritório migraram para equipamentos da Apple há mais de uma década. Hoje temos dezenas de Macs comprados aqui, mas atualizá-los dá trabalho. Recobrada a razão, estamos ansiosos pelo Windows 8, cada vez mais utilizamos telefones Android e temos no Kindle nossa fonte de leitura (além do bom e velho livro impresso).

³ www.ugg.com

⁴ www.teva.com

Seguem algumas razões conceituais e pessoais para tanto ceticismo.

Uma alegada vantagem da Apple sobre a concorrência no mercado de *smartphones* seria a maior quantidade de *apps*. A experiência mostra, no entanto que é fácil achar uma *app* para Android igual ou muito similar a praticamente qualquer uma disponível para o iPhone. E mais: dentre as centenas de milhares de *apps* disponíveis em ambas as plataformas, poucas são genuinamente originais, úteis e confiáveis. Mais de 90% são lixo. Ou seja, não concordamos que exista vantagem competitiva substancial aqui.

Razão conceitual: o sucesso de produtos de consumo, especialmente na área tecnológica, é efêmero. Pergunte para a Nokia ou para a Sony.

Razão prática: pouco tempo atrás, o Blackberry dominava o mundo. Após ganhar o mercado corporativo, a rede BBM conquistou os jovens oferecendo serviço de mensagem de texto grátis. Logo depois, a empresa foi dizimada pelo iPhone e pelo Android. Aparentemente, o custo de mudar de plataforma não era alto, ou pelo menos não o suficiente para justificar o preço das ações. Estar na moda é um negócio cruel.

Exemplo pessoal: o novo sistema operacional para Mac possui alguns *gigabytes* e está disponível no Brasil apenas via *download*. Mesmo morando e trabalhando num bom bairro carioca, baixar alguns *gigabytes* é muita coisa. Especialmente quando não há ferramentas para gestão de ambientes corporativos. As atualizações precisam ser feitas uma a uma.

Em resumo: Apple é uma grande empresa e provavelmente será lucrativa por muitos anos. Mas US\$ 560 bilhões é muito dinheiro comparado a:

Empresa	Valor de Mercado (Bilhões)
Microsoft	US\$ 257
Cisco	US\$ 92
Google	US\$ 189
Amazon	US\$ 103
Walmart	US\$ 236
Berkshire Hathaway	US\$ 206
JC Penney	US\$ 5
Hewlett Packard	US\$ 40
Itaúsa	US\$ 25

Certamente, há forças no modelo de negócios da Apple. Mas são elas suficientes para justificar o preço das ações?

Nossa resposta até agora tem sido ficar comprados em uma cesta de empresas de tecnologia que contempla Microsoft, Amazon, Cisco e Google, além de outras marginais como Marvell. E vendidos em Apple, por meio de *calls* com preços de *strike* variados (assim somos muito bem pagos em volatilidade e ainda conseguimos permanecer no jogo em cenário de queda abrupta).

OURO

Os mais recentes capítulos da crise (palavra “últimos” deliberadamente evitada aqui) permitiram reduzir ainda mais uma posição que foi das grandes ganhadoras do fundo nos últimos anos. Fomos finalmente exercidos na penúltima posição que mantínhamos regularmente financiando com *calls* e vendendo *puts* – e não estamos planejando maior atenção para a categoria de ativos.

A “cesta ouro” chegou a ser uma posição das mais relevantes. Agora, representa menos de 1% do fundo. “Nunca diga nunca”, reza o ditado. Ainda assim, nossa atenção está concentrada em outros assuntos, como tecnologia e varejo nos EUA. Somos gratos pela sorte que tivemos.

TWIST AND SHOUT... CONTINUAÇÃO

O relatório sobre o 3º trimestre de 2011 cita a música dos Beatles em alusão à Operação Twist, de Ben Bernanke (relativa à curva das taxas do Tesouro dos EUA). O leilão do quadro "O Grito", do pintor norueguês Edvard Munch, arrematado por US\$ 120 milhões em maio, revela que ocorreu, independentemente do que os economistas oficiais digam, uma desvalorização do dólar. O ouro subiu, o mercado de arte está nas alturas e apartamentos de frente para o mar no Rio são vendidos facilmente por mais de US\$ 10 milhões. Nada está certo ou errado, mas o poder de compra do dólar definitivamente mudou.

OPERAÇÕES COM OPÇÕES

As operações com opções têm atraído interesse. Segue uma breve explicação.

As operações são pequenas, e representam uma mudança bruta em módulo de aproximadamente 20% a 30% do fundo, se forem todas exercidas – tanto as *calls* quanto as *puts*. É difícil que aconteça, já que algumas operações envolvem a venda de *puts* e *calls* no mesmo ativo e na mesma data de vencimento. Como as opções tendem a ser na modalidade "americana"⁵, é possível imaginar situações em que poderíamos ser exercidos em ambas. Para que o "improvável cenário" (já ouviu essa bobagem antes?) não crie problemas, mantemos um limite apertado. Assim, mesmo se as posições forem exercidas e tudo de ruim acontecer, não teremos um aperto de liquidez.

A contribuição dessas operações, apesar de pequena, tem sido mais do que suficiente para cobrir todas as despesas do fundo.

PERSPECTIVAS

Seguimos muito felizes como investidores. Temos encontrado ações de boas empresas a preços atraentes. Conseguimos financiar e proteger essas posições com a venda de *calls* e com outras posições vendidas a preços que compensam amplamente os riscos. Especialmente dada a recente volatilidade que tem elevado os prêmios recebidos nas vendas de opções.

Continuamos:

1. Comprando ações a longo prazo, com ênfase para empresas com boas perspectivas de governança, gestão alinhada e ótimos negócios.
2. Extremamente pessimistas em relação à dívida governamental de longo prazo (temos pagado um imposto por isso, porque estamos vendidos em títulos dos EUA de longo prazo por mais de um ano).
3. Caçando pequenos coelhos, o que nos mantém preparados para algo maior.
4. Vendedores de volatilidade de curto prazo.
5. Pessimistas seletivos (segundo a "Lei de Murphy", se algo pode dar errado, vai dar errado) e otimistas forçados no longo prazo (caso contrário, não valeria a pena sair de casa).

Os mercados continuarão a oscilar...

⁵ Opções que podem ser exercidas a qualquer momento até a data de vencimento. Já as opções europeias são apenas exercidas no vencimento.

PRÊMIO INVESTIDOR PROFISSIONAL DE ARTE

No início do segundo trimestre, foram divulgados os nomes dos artistas indicados ao PIPA 2012. Em 28 de abril, foi publicada a lista final dos participantes⁶. A relação completa dos participantes da edição 2012 pode ser conferida em www.pipa.org.br/artistas.

Em 15 de junho, foram anunciados os quatro finalistas que exporão suas obras no MAM-Rio e concorrerão tanto ao grande prêmio PIPA 2012 (R\$ 100.000,00, incluindo residência em Londres em 2013) quanto ao Voto Popular Exposição. São eles:

- Marcius Galan
- Matheus Rocha Pitta
- Rodrigo Braga
- Thiago Rocha Pitta

Com a seleção de Marcius, o PIPA 2012 passa a ter, entre os finalistas, um artista que já concorreu anteriormente ao Prêmio, na edição de 2010.

TRACKING OUR PAST WINNERS

As vencedoras das edições anteriores, Renata Lucas (2010) e Tatiana Blass (2011), tornaram-se *hors-concours*.

Renata assumiu posição no Conselho do tradicional programa de residências artísticas Capacete. A artista também participa da DOCUMENTA (13) de Kassel. O evento quinquenal, considerado a maior exposição de arte contemporânea do mundo, é realizado na cidade alemã de Kassel e está em cartaz neste ano até setembro.

Tatiana, por sua vez, segue o mais bem acabado exemplo de carreira que sonhávamos projetar quando criamos o PIPA – e, por isso, nos enche de orgulho. Sucesso de crítica e público (ganhou o PIPA e o PIPA Voto Popular Exposição), logo após a premiação realizou uma belíssima instalação na Capela do Morumbi e uma exposição que estreou já com todas as obras vendidas. Neste momento, a artista está em Londres, onde se dedica a uma residência artística na renomada instituição de arte Gasworks - parte do prêmio por ter vencido o PIPA 2011. Seu trabalho também foi incluído no último leilão da Bolsa de Arte, principal casa de leilões do Brasil, realizado em 28 de junho, na cidade de São Paulo.

Dona de um charme cativante e uma humildade desconcertante, Tatiana acumula conquistas e realiza trabalhos que fascinam, provocam, questionam e instigam das crianças aos idosos. Uma menina com cérebro de gênio, cujas conquistas inspirarão muitos jovens a seguir a carreira artística para deleite e benefício de todos.

Para acompanhar a residência artística da Tatiana Blass, sugerimos assistir aos vídeos que vêm sendo gravados via Skype, disponíveis em sua página no site do PIPA:

www.pipa.org.br/pag/artistas/tatiana-blass/

⁶ Nem todos os indicados aceitam ou podem participar.

PIPA ONLINE 2012

Concluídos os eventos marcantes do segundo trimestre – indicação de artistas, seleção de finalistas e início da residência da vencedora do PIPA 2011 –, o grande acontecimento do terceiro trimestre é o PIPA Online, a ser realizado em dois turnos. O PIPA Online tem como principal objetivo ampliar o acesso do público à arte brasileira, com apelo adicional junto ao segmento jovem.

As principais datas do calendário do PIPA Online são:

17 de agosto

Início das votações do 1º turno do PIPA Online

2 de setembro

Término das votações do 1º turno do PIPA Online

9 de setembro

Início das votações do 2º turno PIPA Online

23 de setembro

Término das votações do 2º turno do PIPA Online

28 de setembro

Anúncio dos Vencedores do PIPA Online

E LA NAVE VÁ...

Enquanto isto, diariamente, “las meninas” do Instituto IP, que coordena o PIPA, mantêm atualizados os sites em português e inglês. Neles, o internauta acessa informações do circuito de arte relacionadas a artistas, conselheiros, membros do Comitê de Indicação e instituições relacionadas ao PIPA, bem como páginas individuais dos 201 artistas que já participaram do PIPA e vídeos exclusivos produzidos por “los meninos” da Matrioska Filmes.

O boletim parcial do PIPA na internet contabiliza:

- 65.000 fãs do PIPA no Facebook (acumulados desde o início do PIPA).
- Site brasileiro (www.pipa.org.br): mais de 25.000 visitantes “diferentes/únicos” no ano de 2012.
- Site em inglês (www.pipaprize.com): mais de 6.000 visitantes “diferentes/únicos” no ano de 2012/

O atingimento de metas quantitativas de curto prazo nos enche de orgulho e entusiasmo. Melhor ainda é constatar que o objetivo maior do PIPA – incentivar as artes como elemento fundamental da Humanidade, por sua diversidade, instigação e prazer – segue à vista no horizonte.

Por último, mas não menos importante, cabe destacar excelente entrevista do neurocientista Eric Kandel, publicada no dia 15 de junho, no caderno “EU & Fim de Semana”, do jornal “Valor Econômico”, por ocasião do lançamento de seu novo livro, “A era do insight: a busca da compreensão do inconsciente na arte, na mente e no cérebro a partir de Viena 1900 até o presente.”

Kandel ganhou o prêmio Nobel de Medicina e Fisiologia em 2000 por seu trabalho sobre o armazenamento das memórias no cérebro. Em sua nova obra, busca destrinchar como as artes são relevantes neste processo, partindo do “alegre apocalipse” criativo de Viena, no início do século XX. Resumindo, em suas palavras: “aproximar ciência e humanidades é o grande desafio para os próximos anos. Eu queria dar um exemplo de como isso poderia ser feito. Então, eu fiz o livro”. A íntegra da entrevista ao “Valor Econômico” pode ser lida em www.valor.com.br/cultura/2715382/artes-do-cerebro. Enquanto a versão em português não chega às lojas, o livro em inglês está disponível para venda na Amazon em: www.amazon.com/The-Age-Insight-Understand-Unconscious/dp/1400068711/

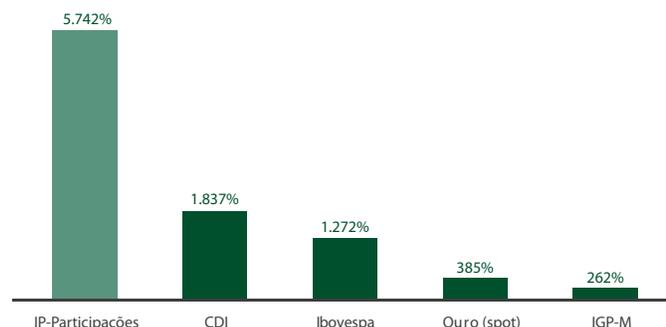
Como sempre, para mais detalhes sobre o PIPA - histórico, regras, atualizações sobre as carreiras dos artistas, trabalhos, CVs e exposições - recomendamos a visita ao site www.pipa.org.br.

A exposição das obras dos quatro finalistas ocorrerá no MAM-Rio, de outubro a dezembro. Até lá, os visitantes do museu poderão saborear uma espetacular exposição de Giacometti, de quem o MAM é o único museu da América Latina a possuir obra.

PERFORMANCE - IP-PARTICIPAÇÕES

PERFORMANCE

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



COMPOSIÇÃO CARTEIRA

	% Carteira	Contribuição Mensal (%)
5 Maiores	35	0,64
5 Seguintes	15	0,09
Outros	19	0,33
Caixa	31	0,07

CARACTERÍSTICAS DA PARCELA EM AÇÕES

	% Parcela em ações
Ativos Internacionais	13
Ativos que participam do Ibovespa ⁽¹⁾	47
Small Cap (menor que US\$ 1bi) ⁽²⁾	18
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi) ⁽²⁾	27
Large Cap (maior que US\$ 5bi) ⁽²⁾	56

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

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

FUNDO

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

OBJETIVO

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

ESTRATÉGIA

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

PÚBLICO ALVO

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

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: (21) 2104 0506
 Fax: (21)2104-0561. www.investidorprofissional.com.br / faleconosco@invprof.com.br
Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
 CNPJ: 02.201.501/0001-61. Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ
 CEP 20030-905. Tel: (21)3974-4600 / Fax: (21)3974-4501 / www.bnymellon.com.br/sf
Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço
 www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone (21)3974-4600
Ouvidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone 0800 7253219
Custodiante: Banco Bradesco S.A. **Auditor:** PriceWaterhouseCoopers

RENTABILIDADES NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

Período	IP-Participações (%)	Ibovespa ⁽¹⁾⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)	IGP-M (%)
Junho 12	1,14	-0,25	0,64	0,66
Mai 12	-2,03	-11,86	0,73	1,02
Abril 12	-0,99	-4,17	0,70	0,85
Março 12	0,44	-1,98	0,81	0,43
Fevereiro 12	4,68	4,34	0,74	-0,06
Janeiro 12	2,69	11,13	0,89	0,25
Dezembro 11	3,36	-0,21	0,90	-0,12
Novembro 11	2,57	-2,51	0,86	0,50
Outubro 11	4,41	11,49	0,88	0,53
Setembro 11	-0,62	-7,38	0,94	0,65
Agosto 11	-0,12	-3,96	1,07	0,44
Julho 11	-2,98	-5,74	0,97	-0,12
12 meses	12,93	-12,90	10,61	5,14

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

Período	IP-Participações (%)	Ibovespa ⁽¹⁾⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)	IGP-M (%)
2012 (YTD)	5,94	-4,23	4,59	3,19
2011	2,81	-18,11	11,60	5,10
2010	23,03	1,04	9,75	11,32
2009	87,41	82,66	9,88	-1,72
2008	-40,61	-41,25	12,38	9,81
2007	33,72	43,68	11,82	7,75
2006	40,12	33,73	15,03	3,83
2005	19,00	27,06	19,00	1,21
2004	30,00	17,74	16,17	12,41
2003	60,62	97,10	23,25	8,71
2002	9,01	-17,80	19,11	25,31
2001	10,39	-9,79	17,29	10,38
2000	12,45	-10,47	17,32	9,95
1999	204,39	150,95	25,13	20,10
1998	-19,39	-33,35	28,57	1,78
1997	-4,21	44,43	24,69	7,74
1996	45,32	63,77	27,02	9,20
1995	18,79	-0,88	53,07	15,25
1994 (US\$)	142,54	58,97	73,41	85,76
1993 (US\$)	50,54	63,95	20,10	2,22

RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

Período	IP-Participações (%)	Ibovespa ⁽¹⁾⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)	IGP-M (%)
Últimos 5 anos	8,5	0,0	10,8	6,7
Últimos 10 anos	23,1	17,2	14,3	8,1
Últimos 15 anos	21,1	10,3	16,9	8,6
Desde início gestão (US\$) ⁽³⁾⁽⁴⁾	23,6	14,6	16,7	6,9

(1) Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento.

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

(3) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 26/02/1993.

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 229.606 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 257.071

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

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

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

Aplicação mínima: R\$ 100.000

Aplicação máxima: Não há.

Valor mínimo para movimentação: R\$ 20.000

Saldo mínimo de permanência: R\$ 100.000

Prazo de carência: Não há.

Horário limite para movimentações: 14:00 h

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

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

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

Resgate:

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

Taxa de administração:

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

Taxa de performance:

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

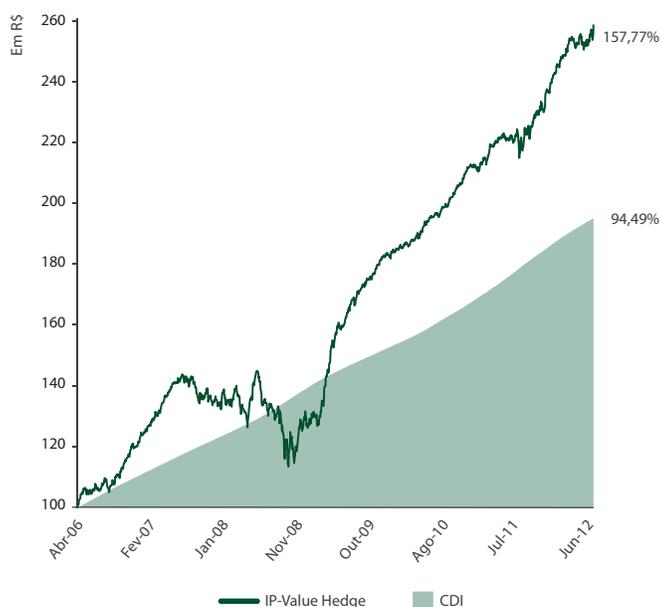
Tributação:

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

Categoria ANBIMA: Ações Livre.

PERFORMANCE - IP-VALUE HEDGE

PERFORMANCE



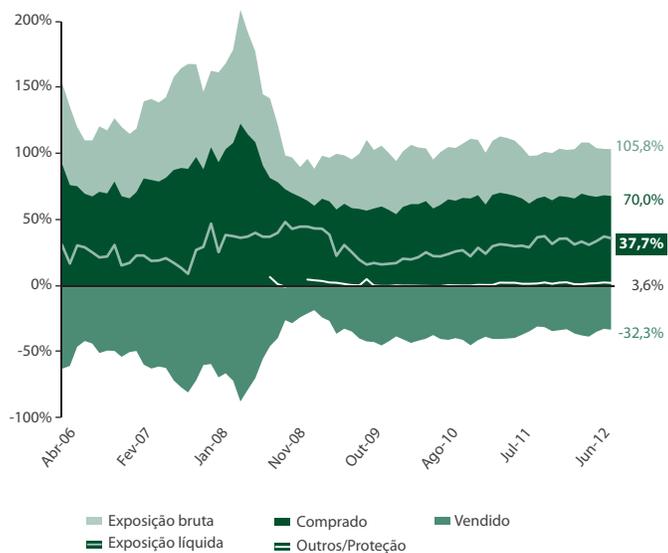
RENTABILIDADES NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

Período	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Junho 12	1,94	0,64	304,43
Mai 12	-0,51	0,73	-
Abril 12	0,48	0,70	68,83
Março 12	1,73	0,81	214,65
Fevereiro 12	2,02	0,74	271,95
Janeiro 12	1,52	0,89	171,56
Dezembro 11	2,38	0,90	263,26
Novembro 11	2,35	0,86	274,04
Outubro 11	2,05	0,88	232,40
Setembro 11	0,52	0,94	55,06
Agosto 11	-0,07	1,07	-
Julho 11	0,98	0,97	101,27
12 meses	16,46	10,61	155,13

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

Período	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2012 (YTD)	7,38	4,59	160,67
2011	13,63	11,60	117,55
2010	15,48	9,75	158,72
2009	44,59	9,88	451,43
2008	-5,81	12,38	-
2007	12,02	11,82	101,74
2006 ⁽¹⁾	19,92	9,97	199,92

EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

Período	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Últimos 2 anos	15,38	10,81	142,31
Últimos 5 anos	12,67	10,81	117,24
Desde o início da gestão ⁽¹⁾	16,54	11,35	145,69

(1) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 13/04/2006 / Data do primeiro aporte em 23/10/2003
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 61.264 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 194.261

Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento.

ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

		%
Retorno Médio Mensal		1,31
Maior Retorno Mensal		12,67
Menor Retorno Mensal		-6,32
	# meses	%
Meses Positivos	58	77
Meses Negativos	17	23
Total	75	100

EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta (%)
Arbitragem	6	34,2
Direcional Long	34	52,8
Direcional Short	19	15,1
Outros / Proteção	4	3,6
Total	63	105,8

CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	1,68
Direcional Long	-0,83
Direcional Short	0,79
Caixa	0,26
Outros / Proteção	0,04
Total	1,94

FUNDO

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

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

OBJETIVO

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

ESTRATÉGIA

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

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

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

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

PÚBLICO ALVO

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

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

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

Limites de movimentação:

Aplicação mínima inicial: R\$ 100.000

Aplicação máxima inicial: Não há.

Valor mínimo para movimentação: R\$ 20.000

Saldo mínimo de permanência: R\$ 100.000

Prazo de carência: Não há. Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Bradesco (237) – ag. 2856-8 – cc. 586.164-0

IP-Value Hedge FIC FIA – CNPJ 05.936.530/0001-60

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

Resgate programado:

• **Solicitação do resgate:** Diária.

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

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

Taxa de administração:

• 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.

• Taxa de administração máxima de 2,5% aa no caso de investimento em outros fundos.

• Provisionada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance:

• 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água.

• Provisionada diariamente e paga semestralmente.

Tributação:

• IR de 15% sobre os ganhos nominais.

• Incidente apenas no resgate.

Categoria ANBIMA: Ações Livre.

EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP⁽¹⁾

Capitalização ⁽²⁾	# empresas	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Small	6	3,7	1,3
Middle	18	20,2	12,3
Large	31	73,4	28,9
Índices	1	4,8	-4,8
Total	56	102,2	37,7

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

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

EXPOSIÇÃO POR SETOR⁽¹⁾

Setor	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Alimento, Bebida e Tabaco	16,3	4,8
Bens duráveis	2,0	0,6
Bens não-duráveis	3,6	3,6
Bancos	18,1	7,4
Educação	0,8	-0,8
Energia Elétrica e Saneamento	9,2	0,4
Farmacêutico	1,8	-0,1
Imobiliário	5,2	3,1
Índices	4,9	-4,9
Materiais Básicos	10,5	1,2
Mídia	1,0	1,0
Outros	0,0	0,0
Petróleo	2,6	1,6
Seguros	5,0	5,0
Serviços	0,9	0,9
Serviços Hospitalares	0,0	0,0
Serviços Financeiros	2,1	2,1
Tecnologia	7,5	7,5
Transporte e Logística	3,3	-1,4
Varejo	7,4	5,6
TOTAL	102,2	37,7

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

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

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

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

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A

CNPJ: 02.201.501/0001-61. Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ,

CEP 20030-905. Tel: (21)3974-4600 / Fax: (21)3974-450

www.bnymellon.com.br/sf

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

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

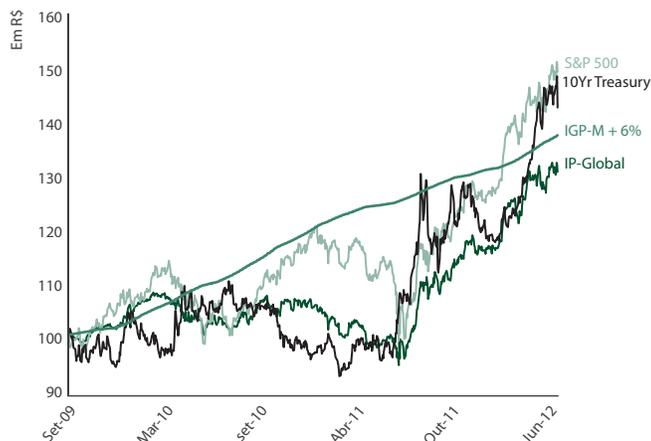
Ouvidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone 0800 7253219

Custodiante: Banco Bradesco S.A.

Auditor: PriceWaterhouseCoopers

PERFORMANCE - IP-GLOBAL

PERFORMANCE



RENTABILIDADES NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

Período	IP-Global FIC (%)	S&P 500 Total return ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	10 Yr Treasury ⁽²⁾⁽⁴⁾ (%)	IGP-M + 6% (%)
Junho 12	1,99	4,11	-0,66	1,13
Maio 12	-1,33	-0,60	10,03	1,54
Abril 12	4,21	3,99	7,60	1,32
Março 12	7,84	9,64	3,90	0,94
Fevereiro 12	0,70	2,38	-2,73	0,38
Janeiro 12	-1,34	-2,07	-5,38	0,76
Dezembro 11	2,95	4,22	5,64	0,39
Novembro 11	6,73	6,55	7,16	0,96
Outubro 11	-2,08	1,32	-9,90	1,00
Setembro 11	11,71	8,62	20,68	1,14
Agosto 11	1,08	-3,55	8,42	0,98
Julho 11	0,34	-2,33	3,35	0,37
12 meses	36,99	36,18	55,13	11,45

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

Período	IP-Global FIC (%)	S&P 500 Total return ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	10 Yr Treasury ⁽²⁾⁽⁴⁾ (%)	IGP-M + 6% (%)
2012 (YTD)	12,37	18,30	12,47	6,21
2011	13,15	14,36	33,67	11,38
2010	3,91	10,11	4,11	17,97
2009 ⁽¹⁾	1,31	3,84	-5,95	1,36
Desde início gestão ⁽¹⁾	33,85	54,67	47,20	41,45

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

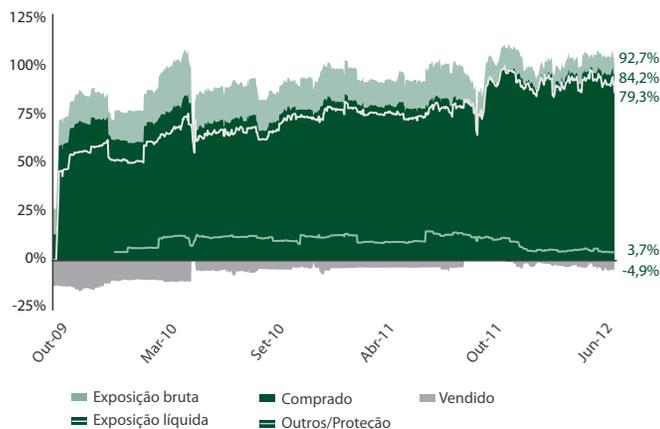
(2) Indicadores de mera referência econômica, e não parâmetros objetivos do fundo. Performance em R\$.

(3) Assume que os dividendos são reinvestidos no índice.

(4) Assume reinvestimento em um título com maturidade fixa de 10 anos (Bloomberg: F0210YR Index).

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 13.442.

EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



FUNDO

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

OBJETIVO

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

ESTRATÉGIA

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

PÚBLICO ALVO

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

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima inicial: R\$1.000.000

Aplicação máxima inicial: Não há.

Valor mínimo para movimentação: Não há.

Saldo mínimo de permanência: R\$1.000.000

Prazo de carência: Não há.

Horário limite para movimentações: 14:00h

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

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

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

Resgate:

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

Taxa de administração:

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

Taxa de performance:

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

Tributação:

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

Classificação ANBIMA: Multimercado Multiestratégia.

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

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

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

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A

CNPJ 02.201.501/0001-61. Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP

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

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

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

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

Custodiante: Banco Bradesco S.A.

Auditor: KPMG

ALEATÓRIAS

“Podemos descrever nosso mundo como tendo sanidade no varejo, mas loucura no atacado. Os detalhes são bem conhecidos; a realidade permanece incerta. Um desafio fundamental – nos negócios e na vida – é integrar o micro e o macro de modo que tudo faça sentido.”

Peter Thiel, empreendedor americano

“Change is inevitable, except from vending machines.”

Robert C. Gallagher, ex-executivo e autor americano

“Deus Salve a Rainha. Sessenta anos de consistência merecem muito respeito, independentemente do que você pense, de onde você more ou daquilo em que acredite.”



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