



RELATÓRIO DE GESTÃO

QUARTO 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)	4
IP-Participações	7
IP-Value Hedge	9
IP-Global	11
PIPA - 2012	13
Performance	14
Informe IP-Participações	14
Informe IP-Value Hedge	15
Informe IP-Global	17
Aleatórias	18

COMENTÁRIOS GERAIS

(IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE)

O mercado acionário brasileiro parece viver em dois mundos distintos. De um lado, empresas que possuem combinações atraentes de modelo de negócio, governança e pessoas (*management* e controladores) e cujas ações apresentam altas expressivas nos últimos anos. Do outro, o Ibovespa e empresas que não possuem os atributos que buscamos e onde observamos desempenho muito inferior.

Ativo	Jan/2010 a Dez/2012
Ibovespa	-11%
IP-Participações	57%

Empresas “core”

onde tínhamos ou ainda temos investimentos

Ativo	Jan/2010 a Dez/2012
Redecard ON*	45%
Itaúsa PN	1%
Natura ON	84%
Ambev ON	221%
Totvs ON	81%
Odontoprev ON	157%
Saraiva PN	-16%
Panvel ON	396%
Lojas Renner ON	124%
Amil ON	129%
Aliansce ON**	178%
Multiplan ON	98%

* Fechou capital a R\$ 35,00 no dia 24/09

** Começou a ser negociada dia 28/01/2010

Empresas “populares”

sem os atributos que buscamos

Ativo	Jan/2010 a Dez/2012
Usiminas PN	-46%
Vale PN	12%
Gerdau PN	-35%
Gol PN	-48%
Petrobras PN	-41%
Banco do Brasil ON	6%
Eletronbras PN	-59%
LLX ON	-75%
MMX ON	-55%
OGX ON	-74%
Oi PN	-20%

A performance desigual tem algumas explicações. A principal passa pela própria diferença de qualidade entre as empresas. Ao longo do tempo, as melhores acabam por gerar retornos superiores. Contribuiu também o impulso proporcionado pelo acelerado crescimento do poder de compra da população brasileira sobre os negócios da maioria das empresas que entregaram bons resultados. Outro motivo é uma maior maturidade do mercado acionário brasileiro. Após as altas irrestritas de 2009 (quando “tudo subiu”), os investidores passaram a separar o joio do trigo. Aqueles que souberam discernir qualidade antecipadamente obtiveram bons resultados nos últimos três anos.

Por último, a quantidade limitada de “empresas de qualidade” e o consenso que se formou em torno destas – aliada a maior alocação de recursos para a renda variável no Brasil – tem criado um afunilamento desse capital “novo” e aumentado os múltiplos pagos.

VALUE INVESTING VS. GREATER FOOL INVESTING

O problema é que este consenso traz um cenário de risco/retorno menos favorável para as ações da maioria das boas empresas – já que os preços avançaram muito à frente dos resultados dos negócios.

Não nos parece que as empresas favorecidas já estejam negociando a valores que caracterizem uma “bolha”. Entretanto, consensos são perigosos e é nosso trabalho estar atentos a eles.

Além de frequentemente se mostrarem equivocados, consensos costumam abrir espaço para que preços se desviem da realidade e para que o mercado revele sua personalidade “maníaco-depressiva”.

Quando isso acontece, os resultados da estratégia de “seguir o fluxo” costumam se mostrar fantásticos no curto prazo. Mais e mais investidores e fundos são atraídos – em especial os que não participaram dos ganhos anteriores – pelos retornos aparentes no curto prazo ou compelidos pelo medo de “ficar de fora” e sofrerem resgates. Surge a confusão entre causa e efeito, relacionando *skills* ao sucesso aparente dos resultados. Os investidores e clientes felizes alocam então mais recursos, as carteiras são replicadas, novas compras são realizadas, novas altas nos preços se seguem e o ciclo se realimenta. A cada iteração do ciclo, os clientes e participantes têm a confiança reassegurada pelos resultados, consensos são fortalecidos e os preços vão às alturas.

É claro que, à medida que os preços se apreciam e antecipam resultados extraordinários, alguns participantes se questionam sobre a relação risco/retorno dali em diante. Mas a preocupação é passageira. Novos recursos continuam chegando, novas altas se seguem e a preocupação se esvazia – o fluxo está muito forte. Não há espaço para quedas sustentadas. “*Just Follow the Money – Fool!*” Esperam que sempre haverá um tolo mais adiante – “*Greater Fool*” – para quem poderão vender tais ativos a preços ainda mais altos. Até o dia em que não há.

Não acreditamos que exista uma classe de ativos, ou um grupo de empresas (no caso do mercado acionário), cujas qualidades permitam que suas ações sempre desempenhem melhor que o mercado, independentemente do nível de preços que já negociam – como se possuíssem um “direito divino”. Como já comentamos em outros relatórios, a “digestão” dos preços extremos do início da década passada no mercado acionário americano se estendeu por mais de 10 anos e, não por acaso, resultou em retornos baixos ao longo do período para os investidores.

A maioria das boas empresas brasileiras precisará

continuar entregando resultados sem falhas para que os preços atuais façam sentido e suportem novas altas em suas ações de maneira sustentada. Em muitos casos, a equação risco/retorno é duvidosa e não há hoje grande margem de segurança para surpresas negativas.

O QUE FAZER ENTÃO?

Poderíamos apostar que não haverá ventos contrários e que as empresas continuarão entregando resultados operacionais fantásticos, sem soluços, pelos próximos anos. Se fosse o caso, e se os múltiplos pagos fossem mantidos, os ganhos viriam com as ações acompanhando o aumento dos seus resultados. Não baseamos, porém, nossos investimentos em “múltiplos de saída”. Não contamos com a existência de um “*greater fool*” disposto a pagar caro, apostando no crescimento contínuo dos resultados nos anos seguintes. Nossos investimentos são feitos com base nos fluxos de caixa futuros e somente se passam no velho teste: gostaríamos de mantê-los caso o mercado feche pelos próximos cinco anos?

Da maneira como enxergamos as oportunidades de investimentos, há três grandes alternativas para enfrentar o problema da alta precificação da maioria das boas empresas brasileiras.

Uma primeira alternativa – que obviamente sequer cogitamos – seria “baixar a barra” de nossas exigências, vender as boas empresas e comprar empresas de qualidade inferior cujas ações vêm desempenhando muito mal e que, portanto, estariam “baratas”. Nesse caso, a despeito de eventuais retornos no curto prazo, em poucos anos a velha máxima de que “o barato sai caro” prevaleceria.

Uma segunda alternativa, que acreditamos fazer sentido, é combinar as oportunidades que ainda conseguimos encontrar entre as empresas de qualidade com uma boa dose de caixa.

A última alternativa, com a qual nos identificamos ainda mais e que temos executado para nossos fundos, consiste em combinar a estratégia acima com a alocação de uma parte dos recursos para investimentos em excelentes empresas que negociam no exterior, que possuem as qualidades que buscamos e estão disponíveis a preços mais atraentes.

A experiência de gerir o IP-Global desde 2001 nos mostra que encontrar oportunidades no exterior não só é possível como altamente desejável. Bons investidores estrangeiros costumam obter bons retornos em empresas brasileiras. Não acreditamos que haja alguma lei que dite que isso só funcione em uma única via. Buscamos agir de acordo com o que acreditamos fazer sentido para a melhor rentabilização no longo prazo de nossos recursos e de nossos cotistas – mesmo que fuja do lugar-comum.

IP-PARTICIPAÇÕES

A variação no preço de mercado dos investimentos do fundo IP-Participações no 4º trimestre de 2012 foi de 7,4% em reais e 24,5% no acumulado do ano. Desde o início da gestão pela Investidor Profissional, em 1993, o fundo acumula valorização de 6.673,3% em dólares (23,8% ao ano), líquida de todos os custos.

Neste trimestre tivemos a oportunidade de participar da convenção de final de ano da Panvel – segunda maior posição fundo. Mais de 400 pessoas (entre elas, diretores, gerentes de loja, colaboradores etc.) se preparavam para as vendas aceleradas do período de festas em um grande auditório. Durante a convenção, pudemos testemunhar a cultura da empresa reafirmada e reforçada entre seus colaboradores (antigos e novos), o reconhecimento público e promoção das pessoas que mais se destacavam e as apresentações das campanhas de final de ano (comerciais cujos *links* recomendamos fortemente¹, *outdoors*, novos conceitos e produtos da marca própria etc.). Enfim, um evento organizado de forma excepcional, com ampla carga motivacional, que nos deixou ainda mais satisfeitos e otimistas com o futuro da empresa.

O setor de farmácias passa por período de prosperidade, que deverá se estender pelos próximos anos. Como já comentamos em relatórios anteriores, acreditávamos que nossas ações de Panvel negociavam a preços muito aquém do razoável (considerando o andamento dos negócios e perspectivas futuras). Em 2012, as vendas deverão crescer mais de 20%, enquanto o lucro líquido deverá se elevar mais de 25%, mesmo considerando

despesas como aberturas de novas lojas e o novo centro de distribuição.

Neste último trimestre a alta das ações de Panvel ON (Dimed) foi de 56,7%, acumulando desempenho de 158,3% no ano. Apesar dos muitos sinais positivos, estamos satisfeitos com o tamanho do investimento em nossos fundos e, portanto, não compramos sequer uma ação do mercado nesse movimento de alta.

A alta se deve a uma reprecificação das ações para níveis mais próximos aos de outras empresas de capital aberto do setor, além da velha questão de oferta e demanda. Face ao acordo de acionistas, a IP, que sempre ofereceu alguma liquidez para as ações, ficou de fora do mercado, enquanto novos acionistas tentavam comprar.

As ações andaram um pouco mais do que gostaríamos. Ainda assim, diante das oportunidades que a empresa tem pela frente e dos projetos em execução, temos confiança na criação de valor que deverá se seguir.

Há pouco mais de cinco anos, Panvel negociava a R\$ 25,00/ação. Se tivéssemos vendido nossa posição, mesmo ao dobro do valor de mercado (R\$ 50,00/ação), hoje estaríamos arrependidos. Há dois anos, as ações negociavam a R\$ 70,00/ação e o mesmo ocorreria se tivéssemos saído do negócio a R\$ 140,00. A situação atual, com a ação negociando a cerca de R\$ 270,00, é análoga. Seguimos com o nosso objetivo principal de ajudar na criação de valor para o negócio.

Outra questão que vale comentário é a pequena

¹Links: <http://www.youtube.com/watch?v=7vQwoywtjTk> e http://www.youtube.com/watch?v=su_ATwGgsTg

redução de nosso investimento em Saraiva. Foi algo que demandou comunicação ao mercado por termos cruzado o patamar de 5% das ações preferenciais. A venda ocorreu quando aproveitamos uma alta das ações para realocar parte da posição em investimentos no exterior (Google, Cisco, Microsoft e Wells Fargo). Permanecem intactas nossa admiração e carinho especial pela Saraiva, assim como a confiança nos rumos perseguidos pela empresa. Após alguns anos em que víamos pouco senso de urgência em questões importantes e uma estratégia de alocação de capital diferente da que acreditávamos desejável, estamos hoje impressionados com a guinada positiva que a nova geração das famílias controladoras tem implementado (com a ajuda de dois novos conselheiros, um deles indicado pela IP junto com outros acionistas).

Para finalizar, gostaríamos de reafirmar nossa confiança nos investimentos que carregamos hoje no fundo. Possuímos uma combinação de (i) excelentes empresas brasileiras que ainda possuem bom potencial de valorização a médio e longo prazo, (ii) excelentes empresas no exterior que passam por nossa alta “barra de exigências” e que negociam a preços bastante atraentes e (iii) um percentual confortável de caixa para momentos de *stress*.

A variação no preço de mercado dos investimentos do fundo IP-Value Hedge no 4º trimestre de 2012 foi de 2,8% e 14,5% no acumulado do ano (172,5% do CDI). Desde sua criação, em 2006, o fundo acumula rentabilidade de 174,8% (172,1% do CDI), líquida de todos os custos.

O fundo encerrou o trimestre com posições compradas equivalentes a 54,9% de seu patrimônio líquido, enquanto as posições vendidas representavam 17,0%. Operações de arbitragem adicionavam 9,9% às posições compradas e 9,9% às posições vendidas. Além disso, possuíamos 2,7% de exposição em outras operações para proteção da carteira. A exposição líquida em ações do IP-Value Hedge aumentou de 32,6% para 37,9% no 4º trimestre. A exposição bruta fechou o trimestre em 94,4% do patrimônio líquido.

Seguimos realizando pequenas e graduais mudanças nos investimentos do fundo ao longo do último trimestre de 2012. Conforme explicado na seção “Comentários Gerais”, mantemos a estratégia de vender alguns dos investimentos que possuímos no Brasil à medida que eles passam a negociar a preços menos atraentes e realocar parte destes recursos em oportunidades no exterior.

Nosso pequeno investimento em Abercrombie & Fitch (ANF) teve vida curta. A divulgação dos resultados do terceiro trimestre e as expectativas de resultados futuros divulgadas por seus executivos (*guidance*) superaram em muito as expectativas do mercado e as ações subiram cerca de 30% em um único dia. Estávamos torcendo por quedas maiores que nos permitissem aumentar substancialmente nosso investimento. A alta das ações nos levou a vender a posição completamente e a realocar

os recursos em investimentos que apresentavam melhores perspectivas a médio e longo prazo. “*Nobody ever went broke taking a profit*”..

Além de uma pequena nova posição em Western Union (vide relatório do IP-Global), realizamos um investimento novo em Bed Bath and Beyond Inc. (Ticker: BBBY). O tamanho da alocação foi pequeno, à espera de novas quedas. A combinação de vendas mais fracas nas mesmas lojas com ligeira queda na margem operacional e *guidance* mais baixo assustou os investidores. Após uma queda de cerca de 20% em poucos meses, as ações alcançaram patamares que tornaram o investimento interessante. A empresa possui marca bastante conhecida e boa proposta de valor para seus clientes, além de números atraentes e um histórico farto de recompras de ações (que ainda por cima será ampliado).

Finalmente, alguns comentários sobre a reabertura do fundo e como vemos nossos investimentos para os próximos anos.

Mantemos a preocupação de limitar o tamanho do fundo para garantir a agilidade da gestão e a capacidade de alugar ações para posições vendidas, onde a oferta pelos doadores é restrita. Em novembro, após cerca de um ano e meio com o fundo fechado, acreditávamos dispor de uma boa janela para novas aplicações – especialmente ao constatar as oportunidades surgidas em setembro e outubro e face ao otimismo com os investimentos para os próximos anos. Para manter o tamanho do fundo controlado, reabrimos para aplicações que somassem um máximo R\$ 25 milhões. Assim foi feito, e ele foi novamente fechado em 21 de dezembro.

Conforme mencionado no relatório do segundo trimestre de 2012, permitiremos que o fundo seja

mais flexível quanto ao nível de exposição líquida máxima em ações caso grandes oportunidades surjam e as condições se revelem muito favoráveis. Isso implica maior volatilidade no curto prazo e maiores retornos a médio e longo prazo. O fundo hoje carrega investimentos com ótimas perspectivas para os próximos anos e mantém uma exposição líquida ligeiramente maior do que no trimestre anterior. Seja qual for o ambiente de investimentos, esperamos cumprir o objetivo de superar o CDI substancialmente em janelas de 3 anos.

A oscilação nos preços de mercado das posições do portfólio IP-Global no 4º trimestre de 2012 resultou em variação da cota de 2,4% em reais. No ano, as cotas do IP-Global valorizaram 21,5% em reais, um bom resultado em termos absolutos e razoável em termos relativos. Desde o início da gestão da estratégia, em 2001, a rentabilidade acumulada do portfólio IP-Global para investidores estrangeiros foi de 102,6% em dólares.

PORTFÓLIO

Berkshire

Dentre as novidades dignas de nota no período, a de maior destaque foi a recompra de mais de 1 bilhão de dólares de ações pela Berkshire Hathaway. Ela ocorreu no momento em que Buffett aumentou de 10% para 20% o “ágio” em relação ao patrimônio líquido que estaria disposto a pagar. Buffett sempre foi um defensor de recompras¹, desde que feitas em boas condições, mas foi a primeira vez que agiu de forma mais relevante a respeito.

Tech Trade

O *trade* comprado em uma cesta de empresas de tecnologia, como Cisco, Microsoft, Nokia, HP, e vendido em Apple acabou funcionando. A ação da Apple, que era negociada acima de 700 dólares, caiu para cerca de 500 dólares. A performance da HP atrapalhou, mas os ganhos com as vendas de opções de alta volatilidade implícita ajudaram a compensar parte da perda. Ao final, o *trade* foi bom. Torcemos agora por uma nova alta de Apple para remontá-lo. Caso contrário, seguiremos apenas com a cesta comprada.

Microsoft

Mantemos a posição. A guerra para emplacar a nova versão de Windows (8) começou. Nossa primeira impressão do Surface RT foi negativa - comunicação confusa e *setup* também. Uma vez ultrapassadas tais dificuldades, há muitos aspectos positivos a destacar. O uso torna-se agradável e intuitivo. A mistura do formato de *notebook* com tela sensível ao toque é interessante, ainda que dificilmente represente barreira competitiva sustentável. A integração dos serviços da Microsoft e o cuidado com as questões de segurança também são pontos positivos.

Ainda é cedo no jogo. Um novo *player* que nos parece ter amplo potencial para vir correndo por fora é o Google, com o Chrome *notebook*.

Western Union

Outra novidade foi a aquisição de um lote razoável de Western Union. Meios e sistemas de pagamentos são negócios que nos interessam há tempos (PayPal via eBay, Visa, MasterCard, Redecard, Cielo etc.) e a Western Union é a maior empresa do mundo de pagamento *cash-to-cash* (em geral utilizada pelas camadas mais carentes de migrantes e suas famílias).

A empresa opera mais de 500 mil pontos mundo afora, e eles se combinam numa rede ampla que dificulta a entrada de concorrentes. O fato de dispor de pontos próximos tanto de remetente quanto de destinatário contribui neste sentido, ao gerar economia para quem as despesas de transportes são relevantes. O reconhecimento da marca é outro diferencial, já que, apesar do valor monetário

¹ Para uma boa seleção de trechos de Relatórios Anuais da Berkshire sobre recompra, veja: <http://www.valueinvestingworld.com/2012/09/warren-buffett-on-share-repurchases.html>

entregue ser relativamente baixo, ele é importante para as partes envolvidas. Outra barreira à entrada de concorrentes é a regulamentação contra lavagem de dinheiro. Sempre que ela se torna mais rígida, cresce o benefício de contar com escala para diluir custos de implementação e controle.

Desde que passou a ser negociada independentemente de conglomerados, a empresa comprova boa disciplina na alocação de capital, além de pagar dividendos e recomprar ações de forma consistente.

Nossa aquisição ocorreu após forte queda, motivada pela divulgação de comentários dos gestores da empresa. Segundo eles, ao longo dos próximos anos haverá promoções para combater concorrentes focados em certos “corredores” e descredenciamento/*write-off* de alguns pontos incapazes de cumprir com normas de *compliance*.

Passado o pânico inicial, as cotações se firmaram e até apresentaram retomada. Enquanto isso, aprofundamos nossos estudos sobre a empresa.

PERSPECTIVAS

Com as taxas de juros globais nos níveis atuais e as repetidas juras de que assim continuarão, a busca por rentabilidade em outras categorias de ativos aumentará. As ações de empresas realmente globalizadas e com boas posições competitivas seguem como investimentos atraentes neste cenário. Mantemos as posições *core* e buscamos oportunidades em *trades* de volatilidade, cujo resultado se revela desproporcionalmente positivo frente aos riscos mínimos que apresentam.

PRÊMIO INVESTIDOR PROFISSIONAL DE ARTE

O quarto trimestre foi marcado pela eleição do grande vencedor do PIPA 2012 pelo Júri de Premiação, composto por Gilberto Chateaubriand (coleccionador), Luiz Camillo Osório (curador do MAM/RJ), Rowan Geddis (coordenador de residências da Gasworks), Moacyr dos Anjos (curador da Bienal de São Paulo e pesquisador Nabuco) e Waltércio Caldas (Artista).

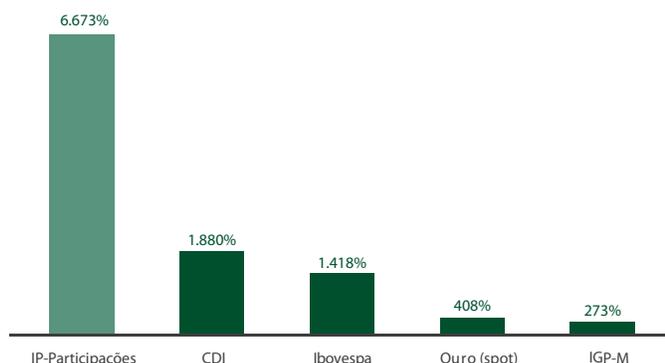
Dentre os quatro finalistas – Thiago Rocha Pitta, Matheus Rocha Pitta, Rodrigo Braga e Marcius Galan –, o Júri escolheu Marcius, que apresentou um trabalho altamente conceitual e crítico do atual sistema de arte. Como vencedor, recebeu o prêmio de 100 mil reais, que contempla residência de 3 meses na Gasworks (Londres).

Já o vencedor do voto popular, Rodrigo Braga, que apresentou trabalhos em fotos, recebeu 20 mil reais.

PERFORMANCE - IP-PARTICIPAÇÕES

PERFORMANCE

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



COMPOSIÇÃO CARTEIRA

	% Carteira	Contribuição Mensal (%)
5 Maiores	40	1,71
5 Seguintes	15	0,38
Outros	17	0,41
Caixa	28	0,04

CARACTERÍSTICAS DA PARCELA EM AÇÕES

	% Parcela em ações
Ativos Internacionais (excluindo BDRs)	13
BDRs (1)	21
Ativos que participam do Ibovespa	42
Small Cap (menor que US\$ 1bi)	22
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi)	13
Large Cap (maior que US\$ 5bi)	65

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

FUNDO

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

OBJETIVO

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

ESTRATÉGIA

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

PÚBLICO ALVO

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

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: (21) 2104 0506

Fax: (21)2104-0561. www.investidorprofissional.com.br / 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 (%)
Dezembro 12	2,54	6,05	0,53	0,68
Novembro 12	5,28	0,71	0,54	-0,03
Outubro 12	-0,51	-3,56	0,61	0,02
Setembro 12	3,03	3,71	0,54	0,97
Agosto 12	1,76	1,72	0,69	1,43
Julho 12	4,39	3,21	0,68	1,34
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

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

Período	IP-Participações (%)	Ibovespa ⁽¹⁾⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)	IGP-M (%)
2012	24,52	7,40	8,40	7,82
2011	2,81	-18,11	11,60	5,10
2010	23,03	1,04	9,75	11,32
2009	87,41	82,66	9,88	-1,72
2008	-40,61	-41,25	12,38	9,81
2007	33,72	43,68	11,82	7,75
2006	40,12	33,73	15,03	3,83
2005	19,00	27,06	19,00	1,21
2004	30,00	17,74	16,17	12,41
2003	60,62	97,10	23,25	8,71
2002	9,01	-17,80	19,11	25,31
2001	10,39	-9,79	17,29	10,38
2000	12,45	-10,47	17,32	9,95
1999	204,39	150,95	25,13	20,10
1998	-19,39	-33,35	28,57	1,78
1997	-4,21	44,43	24,69	7,74
1996	45,32	63,77	27,02	9,20
1995	18,79	-0,88	53,07	15,25
1994 (US\$)	142,54	58,97	73,41	85,76
1993 (US\$)	50,54	63,95	20,10	2,22

RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

Período	IP-Participações (%)	Ibovespa ⁽¹⁾⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)	IGP-M (%)
Últimos 5 anos	11,90	-0,94	10,41	6,37
Últimos 10 anos	23,43	18,43	13,68	6,56
Últimos 15 anos	24,71	12,74	16,24	8,75
Desde início gestão (US\$) ⁽³⁾⁽⁴⁾	23,84	14,79	16,35	6,91

(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\$ 251.795 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 287.186

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

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

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

Aplicação mínima: R\$ 100.000

Aplicação máxima: Não há.

Valor mínimo para movimentação: R\$ 20.000

Saldo mínimo de permanência: R\$ 100.000

Prazo de carência: Não há.

Horário limite para movimentações: 14:00 h

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

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

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

Resgate:

• **Solicitação do resgate:** Diária.

• **Pagamento do resgate:** Último dia útil do segundo mês subsequente.

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

Taxa de administração:

• 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.

• Provisionada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance:

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

• Provisionada diariamente e paga semestralmente.

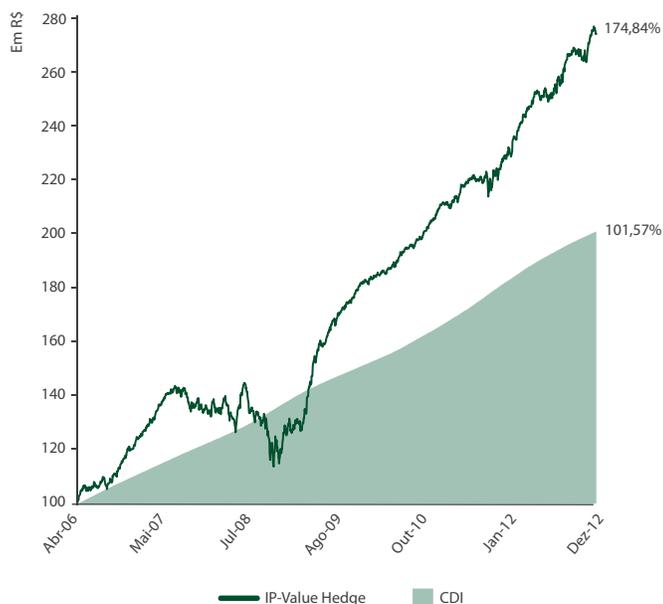
Tributação:

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

Categoria ANBIMA: Ações Livre.

PERFORMANCE - IP-VALUE HEDGE

PERFORMANCE



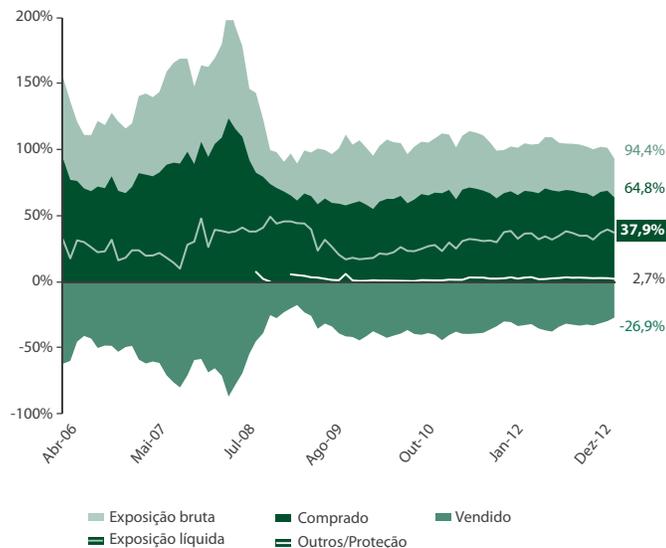
RENTABILIDADES NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

Período	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Dezembro 12	0,71	0,53	133,62
Novembro 12	3,11	0,54	570,26
Outubro 12	-1,04	0,61	-
Setembro 12	0,16	0,54	28,97
Agosto 12	2,04	0,69	297,47
Julho 12	1,52	0,68	224,94
Junho 12	1,94	0,64	304,43
Maio 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

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

Período	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2012	14,49	8,40	172,52
2011	13,63	11,60	117,55
2010	15,48	9,75	158,72
2009	44,59	9,88	451,43
2008	-5,81	12,38	-
2007	12,02	11,82	101,74
2006 ⁽¹⁾	19,92	9,97	199,92

EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

Período	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Últimos 2 anos	14,09	10,01	140,80
Últimos 5 anos	15,42	10,41	148,13
Desde o início da gestão ⁽¹⁾	16,32	11,05	147,69

(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\$ 66.069 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 219.580

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	1,29
Maior Retorno Mensal	12,67
Menor Retorno Mensal	-6,32

	# meses	%
Meses Positivos	63	78
Meses Negativos	18	22
Total	81	100

EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta (%)
Arbitragem	6	19,9
Direcional Long	35	54,9
Direcional Short	21	17,0
Outros / Proteção	4	2,7
Total	66	94,4

CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	1,12
Direcional Long	-0,60
Direcional Short	0,04
Caixa	0,16
Outros / Proteção	-0,01
Total	0,71

FUNDO

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

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

OBJETIVO

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

ESTRATÉGIA

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

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

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

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

PÚBLICO ALVO

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

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

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

Limites de movimentação:

Aplicação mínima inicial: R\$ 100.000

Aplicação máxima inicial: Não há.

Valor mínimo para movimentação: R\$ 20.000

Saldo mínimo de permanência: R\$ 100.000

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

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

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

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

Resgate programado:

• **Solicitação do resgate:** Diária.

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

• **Pagamento do resgate:** Para resgates solicitados até o dia 15, o pagamento será no dia 15 do segundo mês subsequente. Para resgates solicitados após o dia 15, o pagamento será no dia 15 do terceiro mês subsequente.

Taxa de administração:

• 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.

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

• Provisionada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance:

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

• Provisionada diariamente e paga semestralmente.

Tributação:

• IR de 15% sobre os ganhos nominais.

• Incidente apenas no resgate.

Categoria ANBIMA: Ações Livre.

EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP⁽¹⁾

Capitalização ⁽²⁾	# empresas	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Small	6	3,3	2,0
Middle	20	20,7	5,6
Large	35	63,7	34,3
Índices	1	4,0	-4,0
Total	62	91,7	37,9

(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	6,9	3,2
Bancos	19,2	10,3
Bens de Capital	0,1	-0,1
Bens duráveis	2,2	0,9
Bens não-duráveis	7,0	6,0
Educação	0,7	-0,7
Energia Elétrica e Saneamento	1,4	-0,5
Farmacêutico	1,5	-0,1
Imobiliário	7,8	5,5
Índices	4,0	-4,0
Materiais Básicos	8,5	0,0
Mídia	3,2	3,2
Petróleo	2,7	1,0
Seguros	3,2	2,4
Serviços	0,4	0,4
Serviços Financeiros	1,8	1,8
Tecnologia	9,6	9,6
Transporte e Logística	3,8	-2,8
Varejo	7,7	1,7
TOTAL	91,7	37,9

(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 DTMV S/A

CNPJ: 02.201.501/0001-61. Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905. Tel: (21)3974-4600 / Fax: (21)3974-450

www.bnymellon.com.br/sf

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

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

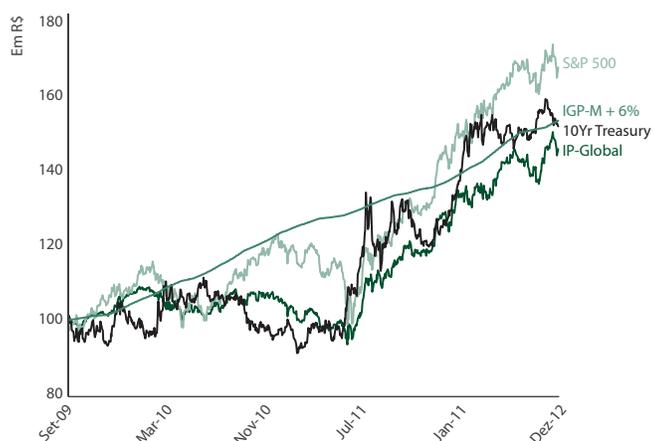
Ouvidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone 0800 7253219

Custodiante: Banco Bradesco S.A.

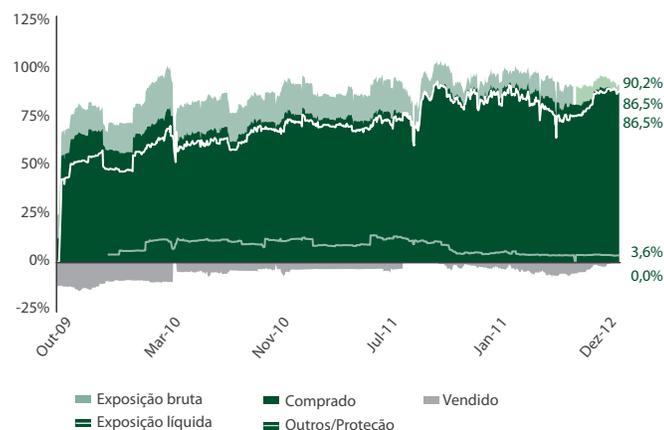
Auditor: PriceWaterhouseCoopers

PERFORMANCE - IP-GLOBAL

PERFORMANCE



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.

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 (%)
Dezembro 12	-0,31	-2,61	-4,52	1,15
Novembro 12	5,39	4,89	5,54	0,44
Outubro 12	-2,55	-1,66	-0,15	0,53
Setembro 12	0,27	2,54	-0,65	1,41
Agosto 12	2,92	1,36	-1,15	1,97
Julho 12	2,34	2,87	3,60	1,86
Junho 12	1,99	4,11	-0,66	1,13
Mai 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

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

Período	IP-Global FIC (%)	S&P 500 Total return ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	10 Yr Treasury ⁽²⁾⁽⁴⁾ (%)	IGP-M + 6 (%)
2012	21,50	27,06	15,13	14,26
2011	13,15	14,36	33,67	11,38
2010	3,91	10,11	4,11	17,97
2009 ⁽¹⁾	1,31	3,84	-5,95	1,36
Desde início gestão ⁽¹⁾	44,73	66,12	50,69	52,16

(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\$ 18.540.

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](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, 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

“Quase sempre, a solução que irá levar o cliente ao sucesso será baseada em tecnologia para superar os desafios de negócios. A tecnologia da informação permeia todos os processos de negócios, bem como todos os modelos de negócios. Todo orçamento é, na verdade, um orçamento de TI.”

John Chambers – *Chairman* e *CEO* da Cisco

“O capital permanente traz boas e más notícias. Temos capital permanente, mas outros investidores com quem competimos por ativos podem vir a ser muito mais generosos com seu capital do que nós podemos nos dar ao luxo de ser. Fundos de private equity frequentemente estão dispostos a pagar muito mais do que nós porque pensamos nos investimentos como se fossemos donos do negócio. Eles veem o negócio como se este fosse uma opção de compra.”

Jim Tisch – *CEO* da Loews

“Comprar uma empresa é como entrar em um quarto totalmente escuro, repleto de armadilhas.”

Jim Tisch – *CEO* da Loews

“Quando empresas que possuem negócios fantásticos, além de uma posição financeira confortável, têm suas ações negociadas a preços muito abaixo de seu valor intrínseco, a alternativa com maior garantia de beneficiar os acionistas é a recompra de ações.”

Warren Buffett



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