IP CAPITAL PARTNERS

RELATÓRIO DE GESTÃO

1º TRIMESTRE 2017 IP-Participações / IP-Value Hedge

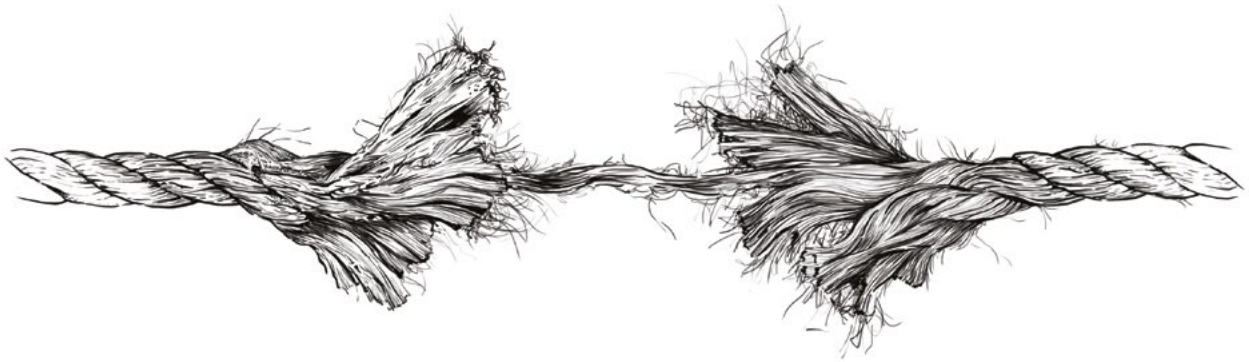


Ilustração: Cecilia Abeid

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela IP Capital Partners, 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 ANBIMA. 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 IP Capital Partners 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 IP Capital Partners 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 regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. A IP Capital Partners não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.

As cotas do IP Fund SPC não são registradas na CVM e não podem ser oferecidas, distribuídas, resgatadas ou transferidas no Brasil.

ÍNDICE

IP-Participações / IP-Value Hedge 04

Aleatórias 13

Performance 17

- Informe IP-Participações 17
- Informe IP-Value Hedge 19

Principais Características 21

Informações Complementares 22

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

"If you've got the power to raise prices without losing business to a competitor, you've got a very good business." – **Warren Buffett**

Dentre as muitas qualidades que definem a lucratividade de uma empresa, a capacidade de aumentar preços (*pricing power*) é de longe a mais impactante. Alguns fatores ajudam a explicar o fenômeno, mas o principal se resume a uma palavra: diferenciação. Quanto mais único for o produto ou serviço de uma empresa, mais difícil será replicar o seu negócio. Quanto maior for sua força competitiva no mercado, maior será sua capacidade de aumentar preços e auferir ganhos extraordinários. Mais do que subir preços, o conceito de *pricing power* pode ter um sentido mais amplo: uma companhia que retém para si os ganhos de produtividade e eficiência ao longo do tempo, ao invés de repassá-los aos clientes, está na prática indiretamente exercendo o seu *pricing power*.

Além da diferenciação, existem outros fatores que contribuem para que o *pricing power* seja potencializado, como por exemplo:

- Uma demanda estruturalmente maior do que a oferta. Pense no espaço de loja dentro do BarraShopping ou em um real estate na 5ª Avenida em Manhattan.
- Um benefício oferecido desproporcionalmente superior ao preço cobrado. Pense no Amazon Prime.
- Um preço que represente uma parcela muito pequena na cadeia de valor do produto ou serviço. Pense na Visa e Mastercard.
- Um produto ou serviço cotidiano e essencial na vida das pessoas. Pense na Colgate.

Colocando em números a beleza desse conceito, vejamos os exemplos emblemáticos da Chanel e Disney:

- Em 1955, uma bolsa Chanel modelo Classic Flap Bag custava US$ 220 (cerca de US$ 2.000 nos preços de hoje). Atualmente, a mesma bolsa custa US$ 4.900, quase duas vezes e meia o preço de 1955 ajustado pela inflação. Em um período de 62 anos, a Chanel subiu o preço da bolsa 1,4% ao ano em termos reais[1].
- Em 1971, o ingresso de entrada para o parque Magic Kingdom em Orlando custava US$ 3,50 (cerca de US$ 21 nos preços de hoje). Em 2017, o mesmo ingresso custa cinco vezes mais em termos reais: a bagatela de US$ 110. Em outras palavras, a Disney foi capaz de aumentar em 3,7% ao ano acima da inflação o preço do seu principal parque no período[2].

Quem não gostaria de investir em um negócio desses? A realidade, no entanto, é que esse é um privilégio para poucos. São raros os negócios que possuem uma vantagem tão colossal a ponto de possibilitar

[1] Fonte: https://baghunter.com/pages/chanel-bag-values-research-study
[2] Fonte: http://time.com/3721999/disney-world-magic-kingdom-ticket-price/

o exercício de *pricing power* por um período tão longo. Afinal, como replicar o parque da Disney e seus personagens ou uma marca de luxo tão icônica e desejada quanto a Chanel?

No universo dos bons negócios existem diferentes magnitudes de *pricing power*. Na prática há sempre limites, seja por competição, bens substitutos, mercado potencial, etc. A maioria obtém *pricing power* apenas por um período. Entender a trajetória e o estágio em que uma companhia se encontra é vital para determinar a evolução de sua rentabilidade.

Neste trimestre, decidimos trazer esse tema à tona porque temos observado diversas empresas – no Brasil e no exterior – utilizando *pricing power* com frequência e, em alguns casos, de maneira imprudente. É natural que a tática de aumentar preços seja vista com viés positivo entre investidores e, portanto, pouco se discuta sobre o outro lado da moeda: quando aumentos de preços são mal-empregados, comprometendo assim a sustentabilidade e a longevidade do negócio.

CONSUMIDORES DE UM LADO, ACIONISTAS DO OUTRO

Qual é o propósito de uma companhia? Como ela gera valor aos acionistas e à sociedade? No excelente livro *The Blue Line Imperative*[3], os autores argumentam que as companhias devem perseguir dois simples objetivos:

- Gerar felicidade (ou utilidade) para seus clientes.
- Obter retornos acima do seu custo de capital.

O preço se encontra justamente entre esses dois objetivos. A companhia deve ser capaz de auferir retornos maiores que seu custo de capital ao vender seu produto ou serviço no preço que os consumidores estão dispostos a pagar.

Com o exercício de *pricing power*, a empresa coloca seus produtos à prova em busca de um novo ponto de equilíbrio entre acionistas e consumidores. Para ser bem empregado – de forma que os dois objetivos acima continuem atendidos – o aumento de preço necessita de contrapartida. Para que o efeito não seja uma mera transferência de valor entre *stakeholders*, algo em troca tem que ser oferecido aos clientes. As alternativas são vastas: produtos de melhor qualidade, uma experiência melhor de compra, maiores dispêndios em pesquisa e inovação, segmentação/ *premiumização*, etc. Somente assim é possível exercer *pricing power* de forma sustentável.

Um bom exemplo é o caso das ferrovias norte-americanas, comentado no nosso relatório do terceiro trimestre de 2014[4]. Os aumentos de preços no setor praticados a partir de 2004 foram acompanhados por uma forte aceleração nos investimentos. Desde a desregulamentação até então, as ferrovias geraram retornos sobre o capital na casa de um dígito. Com a consolidação do setor e diante da necessidade

[3] Escrito por dois professores de MBA da escola de negócios INSEAD: Kevin Kaiser e S. David Young. https://www.amazon.com/Blue-Line-Imperative-Managing-Really/dp/1118510887/
[4] Link: http://www.ip-capitalpartners.com/relatorio/2014_09_RG_Consolidado.pdf

de aumentar a capacidade, modernizar a malha e investir em locomotivas mais eficientes, as ferrovias aumentaram os preços de fretes de forma que fossem devidamente remuneradas frente aos vultuosos investimentos nos anos subsequentes.

No setor de educação no Brasil, a história tem sido diferente. Muitas instituições de ensino aproveitaram a demanda criada pelo programa de financiamento estudantil do governo – o FIES – para subirem os preços das mensalidades sem que um benefício claro adicional fosse gerado aos consumidores. Nesse caso, o aumento de lucros se deu às custas não apenas de um, mas de dois *stakeholders*: alunos e governo.

DITADURA DO CONSUMIDOR

Por mais que um aumento de preços faça sentido e seja bem planejado, nada garante que ele será bem-sucedido – tudo depende da aceitação do consumidor. O problema se agrava com a constatação de que em nenhum momento da história consumidores tiveram tanto poder como nos dias de hoje. O acesso ubíquo à informação sobre produtos e a facilidade de comparar preços aumenta cada vez mais o desafio de convencê-los a aceitarem aumentos.

Um setor que reflete bem essa realidade é o de mídia nos EUA, em especial as empresas detentoras de conteúdo e canais de TV a cabo. Neste mercado, cobrar mais pelo conteúdo tem sido a regra do jogo durante décadas – sempre devidamente repassado ao cliente final pelas empresas de TV por assinatura. Com a adição de novos canais e com o próprio encarecimento e sofisticação do conteúdo ofertado, mais dólares por assinante foram extraídos do consumidor com o passar do tempo. Em 2010, o setor atingiu o seu auge em termos de penetração nos domicílios dos EUA – cerca de 89%. A partir daí o jogo ficou mais complicado, principalmente com a ascensão da Netflix e de outras plataformas de distribuição de conteúdo *over-the-top*, como Amazon Video e Hulu. Largar o osso do *pricing power*, porém, não é fácil: as mensalidades de TV por assinatura continuaram (e continuam) em alta. Com os preços girando na casa de US$ 100 por mês[5], um número crescente de consumidores passou a abrir mão desse serviço. A penetração de famílias que possuem TV por assinatura caiu de 89% para 84% desde então. Em 2016, o setor perdeu 795 mil clientes (0,8% do total)[6].

THE DARK SIDE OF PRICING POWER

Se por um lado o poder de aumentar preços é extremamente valioso, o seu uso contínuo pode colocar a companhia em posição de vulnerabilidade. Naturalmente, quanto maiores forem as margens e retornos de um negócio, mais atentos e atraídos estarão os competidores. Essa é a essência do capitalismo: sempre vai existir um competidor disposto a cobrar menos ou gerar mais felicidade ao consumidor do que você.

[5] Valor médio pago por assinante nos EUA, incluindo os pontos e pacotes adicionais. Fonte: http://fortune.com/2016/09/23/average-cable-tv-bill/
[6] Fonte: http://www.broadbandtvnews.com/2017/03/17/us-pay-tv-providers-lost-795000-subs/

No exemplo anterior, ao subir preços, as empresas detentoras de conteúdo estão na realidade prestando um grande favor aos novos entrantes. Por sorte, muitos dos consumidores ainda enxergam os produtos de TV por assinatura e *streaming* de vídeo como complementares. A diferença de preços, no entanto, é cada vez mais gritante – US$ 1.200 por ano na TV por assinatura vs. US$ 120 por ano no Netflix[7] e US$ 99 por ano no Amazon Prime – e o *gap* de qualidade e variedade de conteúdo entre as plataformas tem diminuído. Com um abismo de preço tão grande como esse, exercer *pricing power* é perigoso demais.

Atualmente, a Netflix possui quase 50 milhões de assinantes nos EUA, mais do que o dobro da maior empresa de TV por assinatura do país – a Comcast – e um pouco mais da metade do total de assinantes nos EUA. Definitivamente não se trata mais de um pequeno incômodo no setor.

No último trimestre, decidimos liquidar o nosso investimento em Oracle, por razão semelhante à apresentada acima. Por anos, a Oracle se valeu de sua posição dominante no business de bancos de dados para oferecer ao seu cliente um produto de elevada performance mas com um preço cada vez maior[8]. Por ser um negócio de alto *switching cost*, onde o cliente se torna quase refém do produto, foi fácil para a companhia empregar seu *pricing power*. Não é à toa que seus resultados históricos tenham sido muito bons (crescimento de fluxo de caixa livre por ação de 12% a.a. nos últimos 15 anos) e a sua lucratividade seja de dar inveja (para cada 100 dólares de receita, a companhia gera por volta de 33 dólares de fluxo de caixa livre).

O problema é que o mercado de banco de dados dá sinais de mudança, devido ao crescimento explosivo de serviços atrelados à nuvem e soluções *open source*. Companhias inovadoras e demandantes de análise de dados como Uber, Snap, Waze, entre outras, não baseiam suas operações em bancos de dados Oracle, o que é uma tendência preocupante. Por mais que a Oracle esteja progredindo na transição de sua divisão de aplicativos (ERP, CRM, SCM, HCM, etc)[9] para a nuvem, o contínuo uso de *pricing power* no seu principal segmento colocou a companhia em uma situação complicada. Baixar preços para se adaptar a uma nova realidade de mercado significaria abrir mão de boa parte da sua lucratividade, uma decisão difícil para qualquer CEO.

Enquanto isso, sua posição competitiva deteriora crescentemente. Em 2010, a receita do AWS era inexpressiva – pouco menos de US$ 500 milhões – e muitos dos competidores (incluindo a Oracle) não prestavam muita atenção. O que era uma marolinha virou um tsunami: no ano passado o faturamento do AWS ultrapassou a marca de US$ 12 bilhões, US$ 4,3 bilhões ou 55% maior do que em 2015. O Aurora – um serviço de bancos de dados do AWS – é considerado

[7] Alguns podem argumentar que, para que a comparação seja justa, o ideal seria adicionar o custo de internet banda larga – cerca de US$ 600 anuais – para o Netflix ser utilizado. No entanto, para muitos consumidores, o custo da internet existirá de qualquer forma (com ou sem Netflix). Ainda assim, o custo total da Netflix+Internet seria em torno de US$ 720 anuais – valor 40% inferior ao da TV por assinatura.
[8] O negócio de banco de dados representa entre 40% e 50% do lucro operacional da Oracle.
[9] ERP: *Enterprise Resource Planning. CRM: Customer Relationship Management. SCM: Supply Chain Management. HRM: Human Capital Management.*

pela companhia o produto com crescimento mais acelerado de sua história. Microsoft e Google também têm avançado fortemente na nuvem. Criam assim relacionamentos profundos com clientes empresariais, numa arquitetura que gradualmente lhes permitirá abrir mão do seu legado Oracle[10].

PREMIUM = POWER?

Em produtos e serviços voltados ao mercado *premium*, existe uma tendência em acreditar que o exercício de *pricing power* seja algo mais natural, até porque cobrar mais caro faz parte da essência do negócio. Muitos também acreditam que os consumidores de alta renda são menos sensíveis a preço, o que novamente torna sedutora a estratégia de subir preços. Isso pode ser perigoso. Na prática, não importa se o produto custe dez ou mil, o que realmente importa é que os *stakeholders* estejam satisfeitos e em uma relação equilibrada.

No mercado de cartões de crédito americano, a American Express parece hoje não compreender isso bem. Na última década, os competidores da Amex têm fechado o *gap* e replicado boa parte do posicionamento da companhia no mercado de cartões *premium*. O diferencial de status, recompensas e serviços dos cartões Amex diminuiu nesse período. De todos os competidores, o líder de mercado – Chase – é o que tem mais incomodado. No ano passado, o Chase lançou o cartão *Sapphire Reserve* para competir em pé de igualdade com o Amex *Platinum*. O sucesso do cartão foi tão estrondoso que o banco reduziu em US$ 200 milhões o seu lucro do quarto trimestre, devido à elevada adoção do *Sapphire Reserve* (ao adquirir o cartão, o cliente do Chase ganha 100.000 milhas, o que é reconhecido como despesa de marketing no resultado do banco[11]).

Para piorar a situação, no começo deste ano, o Chase, a Visa e a Amazon lançaram o cartão Amazon Prime *Rewards*, com 5% de *cash-back* (o maior entre os cartões com bandeira) em compras feitas dentro do site da Amazon[12] (olha o careca infernizando outra vez!).

Para se defender, a American Express aumentou a quantidade de benefícios do seu cartão *Platinum* como, por exemplo, o crédito mensal de US$ 15 em corridas do Uber[13] e a pontuação 5 vezes maior de milhas em passagens aéreas compradas pela agência de viagens Amex Travel. No entanto, junto com as benesses veio também a infeliz surpresa: a anuidade do cartão saltou de US$ 450 para US$ 550, enquanto que a do Chase *Sapphire Reserve* custa US$ 450.

Temos dificuldade de entender o que leva uma companhia a aumentar o seu preço em um ambiente competitivo tão acirrado. Só o tempo dirá se ela está certa.

[10] Até agora, a Oracle fez incursões tímidas no segmento de *Infrastructure as a Service*. Investir nessa área traz mais um dilema para a empresa, já que demandaria enormes volumes de CAPEX para um sucesso incerto frente a três players bem instalados.
[11] Recentemente o Chase decidiu reduzir o bônus inicial de milhas de 100.000 para 50.000, devido à forte adesão de novos clientes.
[12] Cartão este exclusivo aos clientes Prime.
[13] No mês de dezembro, o crédito para corridas do Uber sobe para US$ 35.

NÃO PROVOQUE O *STAKEHOLDER* GRANDE, FEIO E MAU

É difícil imaginar uma indústria que tenha aumentado mais os seus preços do que a farmacêutica nos EUA. Há diversos fatores envolvidos como patentes, consolidação de mercado, barreiras regulatórias crescentes, incentivos distorcidos e uma baixa transparência de preços dentro da cadeia, que são combustíveis para que o *pricing power* seja exercido. Recentemente, as companhias parecem ter esticado a corda demais, despertando a atenção da imprensa e a ira da opinião pública.

Segundo levantamento da Express Scripts, os medicamentos de marca nos EUA tiveram um aumento de preço médio de 208% de 2008 a 2016[14]. Incluindo os genéricos, os preços totais de medicamentos tiveram uma alta acumulada de 29%, o dobro da inflação no período[15].

Além do paciente ser o grande prejudicado nessa escalada de preços, o setor gerou também um atrito desnecessário com as suas fontes pagadoras, em especial o governo. Considerando que o gasto per capita de medicamentos nos EUA é o dobro da média dos países da OECD[16], não é surpreendente que o governo americano tenha se mostrado bastante insatisfeito com a agressiva política de preços das companhias farmacêuticas. O problema é que seu arsenal de retaliação é vasto. A recente declaração do presidente Donald Trump dá o tom do que pode estar por vir:

"We're the largest buyer of drugs in the world, and yet we don't bid properly. We're going to save billions over a period of time. And we're going to do that with a lot of industries".

Trump faz referência principalmente ao programa de subsídios de medicamentos ao idoso – *Medicare Prescription Drug Benefit* – regulamentado pelo governo George W. Bush em 2003 e que beneficia em torno de 41 milhões de americanos na atualidade. A grande anomalia desse programa é que apesar dele representar 29% do total das receitas de medicamentos sob prescrição nos EUA[17], o governo americano não tira proveito desse enorme poder de barganha. Isso porque o programa é administrado de forma decentralizada por seguradoras privadas e são elas as encarregadas de obter os melhores preços com os fabricantes de medicamentos.

Nada que uma canetada legislativa não resolva, devolvendo assim parte da alta de preços de volta ao governo e à população[18]. Segundo estudo da *Carleton University*[19], o programa *Medicare* obtém um desconto médio de 17% sobre o preço cheio *(list price*) dos medicamentos sob prescrição vendidos nos EUA, enquanto outros programas de governo, como o

[14] Fonte: Express Scripts Drug Trend Report 2016. Link para o relatório: http://lab.express-scripts.com/lab/drug-trend-report
[15] Fonte: Bureau of Labor Statistics
[16] Fonte: OECD Health Statistics (2014)
[17] Fonte: Overview of Medicare Spending (http://kff.org/medicare/issue-brief/the-facts-on-medicare-spending-and-financing/)
[18] Nem todos os medicamentos são 100% subsidiados.
[19] Link para o estudo: https://carleton.ca/sppa/wp-content/uploads/Mirror-Mirror-Medicare-Part-D-Released.pdf

Medicaid e o *Veterans Health Administration*, conseguem um desconto de 52% e 54%, respectivamente.

Um dia a festa acaba...

O OPOSTO TAMBÉM É VERDADEIRO: É POSSÍVEL GERAR VALOR BAIXANDO PREÇOS!

O setor de varejo tem algumas características interessantes, a começar pela quantidade de modelos de negócios e as inúmeras formas de posicionamento e diferenciação. Por se tratar de um mercado extremamente competitivo, muitas das vantagens são aparentes e copiáveis – mas nem todas. Em um universo com inúmeros perdedores, existem poucos vencedores que são tão duros na queda e possuem diferenciais tão impressionantes que suas histórias servem de lição para companhias de todos os setores.

Sob esse prisma, o segmento de *cash & carry* (atacarejo) merece destaque. Esse é um mercado que ganhou força e notoriedade nas últimas décadas, tanto nos EUA quanto no Brasil, por gerar felicidade aos seus consumidores de um jeito bem eficaz: diferenciação via preço baixo, sortimento limitado, escala, um formato de loja simples e exclusividade por meio do pagamento de uma anuidade.

Um empresário do ramo de *cash & carry* pensa da seguinte maneira: *"Vou repassar praticamente todos os ganhos de produtividade e eficiência para o meu cliente, mas vai valer a pena, pois vou girar meu ativo muito rápido, de modo que eu tenha bons retornos sobre o capital"*. Dentre as empresas do ramo, a Costco é a que melhor incorporou esse conceito. Um exemplo à primeira vista anedótico pode nos ajudar a entender melhor a companhia e a filosofia de seu fundador, James Sinegal: na Costco, o combo cachorro quente e refrigerante custa US$ 1,50 desde 1985! Sinegal diz o seguinte:

"A typical retailer might look at this hot dog and say 'Gee, I'm charging five bucks for this. I wonder if I can get five and a quarter for it'. We look at it and say: it's US$ 1.50 and is there any way we can reduce the price?"

Essa é uma das belezas do modelo da Costco: a companhia abre mão do seu *pricing power*, gera enorme valor para clientes e acionistas e deixa a competição de cabelo em pé. Pode parecer fácil, mas a tentação joga sempre na direção contrária, especialmente em um negócio de margens baixas como esse, onde um pequeno aumento de preço já é suficiente para gerar um impacto relevante no lucro.

Os números falam por si só. A Costco possui margem operacional de 3,1%, abaixo do seu competidor direto – Sam's Club – porém com uma receita por metro quadrado 77% maior. Sua margem bruta é de 13%[20], enquanto no Brasil as empresas de atacarejo trabalham com margem bruta na casa de 15%. O retorno sobre o capital investido da companhia

[20] Incluindo as receitas de anuidade.

gira em torno de 13%. Esse é o *"Lollapalooza Effect"* que motivou Charlie Munger a se tornar acionista da companhia: preços constantemente mais baixos atraem mais consumidores; com mais consumidores, maior é a escala e o poder de negociação; com mais escala, preços ainda mais baixos são possíveis, e assim o ciclo se retroalimenta.

Hoje cada loja da Costco fatura ao ano, em média, impressionantes US$ 166 milhões. Nos últimos 10 anos, a ação da companhia subiu 286% (14,5% a.a.), contra 103% do S&P 500 (7,3% a.a.) – incluindo os dividendos reinvestidos.

É interessante notar as muitas semelhanças da Costco com o modelo da Amazon. No relatório do 3º trimestre de 2016 comentamos algumas das razões pelas quais temos investido em Amazon. Um dos aspectos mais curiosos da estratégia da empresa tem sido o repasse de boa parte dos ganhos de escala obtidos na operação para seus clientes – seja através de preços mais baixos, maiores benefícios, etc. Enquanto a vasta maioria de CEOs não teria resistido à tentação de apresentar maiores margens no curto prazo, Bezos segue na sua estratégia de crescimento acelerado e "domínio total" – com a opcionalidade de exercer indiretamente algum *pricing power* no longo prazo.

No Brasil, vale mencionar a estratégia executada pela Arezzo. Na sua principal marca, a empresa manteve constantes os preços da sua linha básica de sapatos (cerca de 20% do total do seu volume vendido) entre 2012 e 2015[21]. Nos últimos anos também desenvolveu sua linha de bolsas, levando este negócio de zero para 18% das receitas totais da marca Arezzo. Com a entrada na categoria de bolsas, a companhia usou a sua liderança de mercado para pressionar a competição em sapatos e ganhar *market share*. A decisão se mostrou ainda mais acertada devido à crise severa que o Brasil tem vivenciado nos últimos anos: enquanto os competidores repassavam os aumentos de custos para seus preços, a Arezzo soube se proteger e manter seus consumidores por perto, com sapatos em condições ainda mais acessíveis.

Em 2016, o setor de calçados no Brasil registrou queda de 16% em faturamento[22]. No mesmo período, a receita da marca Arezzo subiu 9% e a consolidada do grupo, 8%.

NO FIM DAS CONTAS, APRECIE COM MODERAÇÃO

Vejamos por último o caso da Gillette: uma empresa que se embriagou com o seu *pricing power*, vendendo lâminas de barbear a um preço exorbitante. De 2007 a 2016, os volumes da companhia caíram 1,4%, enquanto que o seu preço médio subiu 34% (excluindo efeito mix)[23]. Neste período, o *market share* em lâminas de barbear da Gillette nos EUA caiu de 70% para 54%. Além da *Dollar Shave Club* (comprada pela Unilever),

[21] Dada a inflação no período de 32%, na realidade os preços dos sapatos tiveram uma expressiva queda de preços em termos reais.
[22] Fonte: Ablac - Associação Brasileira de Lojistas de Artefatos e Calçados.
[23] O volume e preço médio citados incluem todos os produtos da Gillette, como espumas de barbear, desodorantes, etc.

existe outro novo entrante fazendo muito barulho – a *Harry's* e os seus 5 milhões de clientes[24] [25]. Estes dois players já possuem 12% do mercado americano de lâminas de barbear[26]. Mesmo em um negócio com vantagens competitivas tão fortes quanto esse, os aumentos de preço pela Gillette criaram a ponte para que os bárbaros chegassem ao portão.

[24] Recomendamos que os leitores assistam o excelente comercial da Harry's, disponível no YouTube: https://www.youtube.com/watch?v=eYWCUGmGuss
[25] Número de clientes obtido na última apresentação corporativa da companhia, de 2017.
[26] Fonte: Euromonitor

ALEATÓRIAS

"Gillette Slashing Razor Blade Prices by as Much as 20%"
— Wall Street Journal, 04 de Abril, 2017.

"Invert. Always invert."
— Charlie Munger.

"I only hope that we never lose sight of one thing – that it was all started by a mouse."
— Walt Disney

"You know you're priced right when your customers complain—but buy anyway."
— John Harrison (Será mesmo que isso funciona??)

"The moment you make a mistake in pricing, you're eating into your reputation or your profits."
— Katharine Paine

"Pricing has covered up a multitude of other disappointments over the past 15 years (in the pharmaceutical industry)."
— Geoffrey Porges, analista de biotecnologia da Leerink Partners LLC

"On the face of it, shareholder value is the dumbest idea in the world. Shareholder value is a result, not a strategy."
— Jack Welch

"Pricing is the exchange rate you put on all the tangible and intangible aspects of your business. Value for cash."
— Patrick Campbell

"Pricing is the moment of truth – all of marketing strategy comes to focus on the pricing decision."

— Raymond Corey

"So everything we do is from the lens of the brand. We are building the brand. We have to invest in the brand, because the brand is the most important thing (…) when you think about stores that have brands, whether it's Starbucks or Nike or maybe Louis Vuitton, those brands have real equity. People will go that extra mile, walk the extra 200 or 500 yards to go to Starbucks and go past a Dunkin' Donut or a McDonald's or drink some other flavored hot water because they value the brand and the brand experience."

— Leslie Wexner, fundador e CEO da L Brands

"We should not abuse our pricing power. Some people are not stupid. They first look on the Internet to see the pricing and the differences of pricing more than ever. And as you know, and it doesn't please to everybody, but we are committed to our so-called fair pricing, meaning that excluding tax we are managing to try to have a pricing equivalent around the world, to create confidence and trust with our consumer for prices".

— Gary Saage, CFO da Richemont

"The accounting is fiction. One of the fictions here is the marketing cost. The marketing cost gets booked over 12 months. The benefit of the card gets booked over 7 years. The (Sapphire Reserve) card was so successful it cost us $200 million, but we expect that to have a good return on it. I wish it was a $400 million loss."

— Jamie Dimon, CEO do JP Morgan Chase

"For builders, the same yearning for freedom exists. Freedom to build fast. Freedom to understand your data better. And the freedom to unshackle yourselves from customer hostile database vendors."

— Andy Jassy, CEO da Amazon Web Services (AWS)

"Our profitability is not our customer's problem. We don't take the point of view that we're going to price products at a particular margin. We price products competitively and if that means on that product that we lose money that's ok. We need to take care of the customer and earn trust and we'll figure out over time if we can or if we can't ever make money with that product. If we can't we'll stop selling it, but we're not going to make customers pay for any of our inefficiencies."

— Jeff Bezos

"Our policy is to reduce price, extend the operations, and improve the article. You will notice that the reduction of price comes first. We never consider any costs as fixed. Therefore we first reduce the price to the point where we believe more sales will result. Then we go ahead and try to make the prices. We do not bother about the costs. The new prices forces the costs down. The more usual way is to take the costs and then determine the price; and although that method may be scientific in the narrow sense, it is not scientific in the broad sense, because what earthly use is it to know the cost if it tells you cannot manufacture at a price at which the article can be sold?"

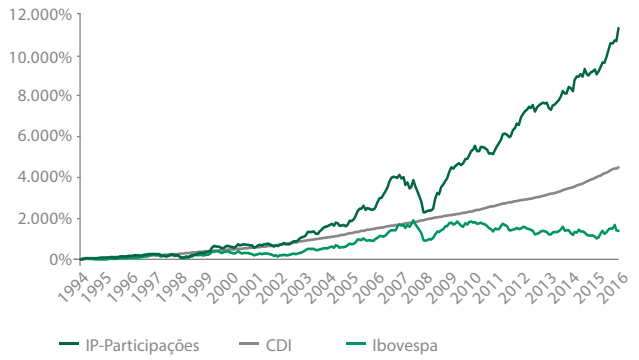
— Henry Ford (a título de ilustração, o preço do primeiro carro da Ford – Model T - custava US$ 950 no ano de seu lançamento, em 1908. Em 1923, o preço caiu 72% e atingiu a marca de US$ 269 em 1923 - em torno de US$ 3.832 nos preços de hoje)[27]

[27] Informações retiradas do livro 'The Rise and Fall Of American Growth', escrito por Robert J. Gordon.

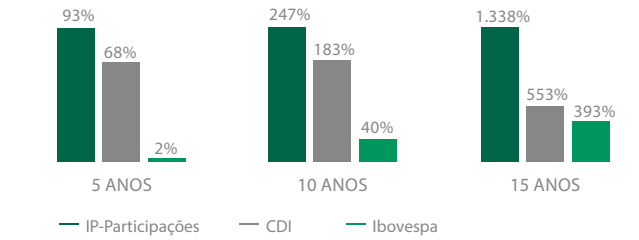
PERFORMANCE **IP-PARTICIPAÇÕES**

OBJETIVO: Altos retornos absolutos em períodos de 5 anos.

PERFORMANCE DESDE O PLANO REAL (R$)



RENTABILIDADE ACUMULADA (R$)



RETORNOS ANUALIZADOS EM JANELAS DE 5 ANOS (R$)

RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R$)

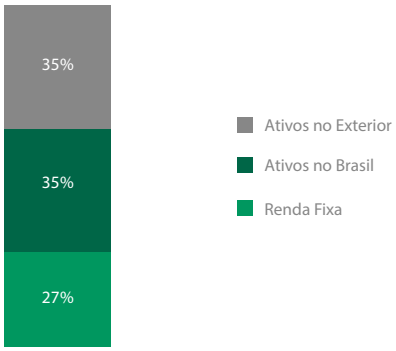
	IP-Participações(%)	Ibovespa[2](%)	CDI[2](%)
Março 17	0,42	-2,52	1,05
Fevereiro 17	1,88	3,08	0,86
Janeiro 17	2,40	7,38	1,08
Dezembro 16	5,59	-2,71	1,12
Novembro 16	-0,19	-4,65	1,09
Outubro 16	1,24	11,23	1,00
Setembro 16	0,52	0,80	1,11
Agosto 16	2,42	1,03	1,21
Julho 16	3,81	11,22	1,16
Junho 16	3,12	6,30	1,16
Maio 16	0,23	-10,09	1,11
Abril 16	1,98	7,70	1,05
12 meses	25,92	29,82	13,81

RENTABILIDADES ANUAIS (R$)

	IP-Participações(%)	Ibovespa[2](%)	CDI[2](%)
2017 (YTD)	4,76	7,90	3,03
2016	22,02	38,93	14,06
2015	10,83	-13,31	13,23
2014	9,17	-2,91	10,81
2013	7,41	-15,50	8,05
2012	24,52	7,40	8,41
2011	2,81	-18,11	11,59
2010	23,03	1,04	9,74
2009	87,41	82,66	9,90
2008	-40,61	-41,25	12,37
2007	33,72	43,68	11,82
2006	40,12	33,73	15,05
2005	19,00	27,06	19,00
2004	30,00	17,74	16,17
2003	60,62	97,10	23,28
2002	9,01	-17,80	19,09
2001	10,39	-9,79	17,27
2000	12,45	-10,47	17,33
1999	204,39	150,95	25,17
1998	-19,39	-33,35	28,61
1997	-4,21	44,43	24,53
1996	45,32	63,77	27,17
1995	18,79	-0,88	53,12
1994 [3]	142,54	58,97	71,04
1993 [3][4]	50,54	63,92	21,99

CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



(1) Indicadores de mera referência econômica, e não parâmetros objetivos do fundo.
(2) Retornos em períodos que antecederam o R$ foram calculados em US$.
(3) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 26/02/1993.
Média PL últimos 12 meses (mil): R$ 310.748 / Média PL 12 meses Master (mil): R$ 405.226.

PERFORMANCE **IP-PARTICIPAÇÕES**

O FUNDO

O IP-Participações FIC FIA BDR Nível I (IP-Participações) é um fundo de ações long only que investe tanto em empresas brasileiras quanto estrangeiras, sempre com um horizonte de investimento de longo prazo.

OBJETIVO E ESTRATÉGIA

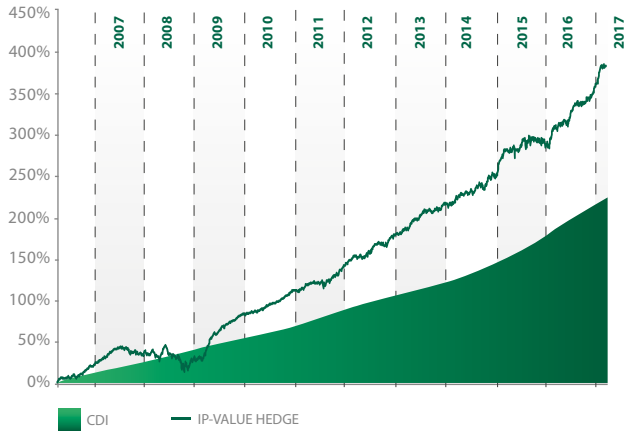
O IP-Participações tem como objetivo proporcionar ganhos absolutos de capital através de uma gestão ativa de investimentos, buscando empresas no Brasil ou no exterior que apresentem combinações interessantes de atributos, tais como: (i) excelentes modelos de negócios, (ii) equipe de gestão competente e ética, (iii) interesses entre management, controladores e acionistas minoritários alinhados e (iv) preços que proporcionem uma boa margem de segurança e permitam ganhos absolutos substanciais em um horizonte de investimento superior a 5 anos. O fundo poderá aplicar em certificados de ações BDRs Nível I de companhias abertas, com sede no exterior, cuja negociação seja admitida na Bovespa. Desta forma, o fundo poderá encontrar-se exposto às oscilações oriundas de variação cambial.

PÚBLICO ALVO

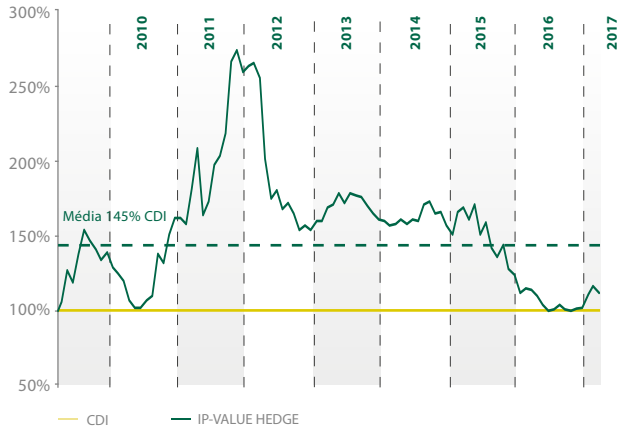
Investidores Qualificados, que visam níveis de rentabilidade no longo prazo, e que entendam os riscos envolvidos nas operações do mercado de ações.

PERFORMANCE **IP-VALUE HEDGE**

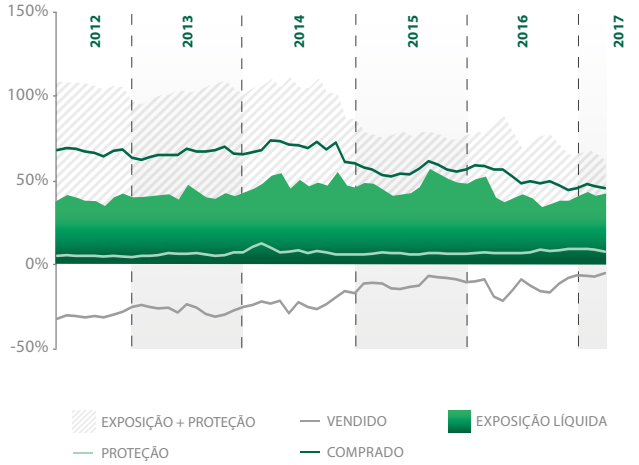
PERFORMANCE



RETORNOS RELATIVOS AO CDI EM JANELAS DE 3 ANOS (R$)



EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA NOS ÚLTIMOS 5 ANOS



OBJETIVO: Retornos substancialmente acima do CDI em períodos de 3 anos.

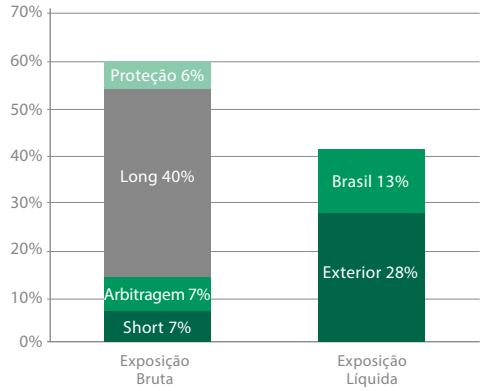
RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Março 17	0,24	1,05	23,03
Fevereiro 17	3,49	0,86	403,48
Janeiro 17	3,12	1,08	287,89
Dezembro 16	1,69	1,12	150,51
Novembro 16	0,94	1,09	86,46
Outubro 16	0,45	1,00	44,79
Setembro 16	0,29	1,11	25,78
Agosto 16	1,45	1,21	119,60
Julho 16	3,44	1,16	296,62
Junho 16	-0,18	1,16	-
Maio 16	1,40	1,11	126,04
Abril 16	0,76	1,05	72,23
12 meses	18,38	13,81	133,03

RENTABILIDADES ANUAIS (R$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2017 (YTD)	6,97	3,03	230,28
2016	14,37	14,06	102,19
2015	12,34	13,23	93,28
2014	11,56	10,81	107,01
2013	14,59	8,05	181,21
2012	14,49	8,41	172,20
2011	13,63	11,59	117,56
2010	15,48	9,74	158,86
2009	44,59	9,90	450,52
2008	-5,81	12,37	-
2007	12,02	11,82	101,67
2006 [2]	19,92	9,98	199,67

EXPOSIÇÃO ATUAL POR ESTRATÉGIA E GEOGRAFIA



(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$ 181.409 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R$ 408.515.

PERFORMANCE **IP-VALUE HEDGE**

O FUNDO

O IP-Value Hegde FIC FIA BDR Nível I (IP-Value Hedge) é um fundo de ações long-short que investe tanto em empresas brasileiras como estrangeiras. O fundo tipicamente tem uma exposição líquida comprada.

OBJETIVO E ESTRATÉGIA

O IP-Value Hedge tem como objetivo proporcionar ganhos de capital substancialmente acima do CDI em um horizonte de investimento superior a 3 anos, através de uma gestão ativa, utilizando instrumentos disponíveis tanto no mercado à vista quanto no de derivativos, no Brasil ou no exterior. Para isso o fundo manterá posições compradas em empresas no Brasil ou no exterior que apresentem combinações interessantes de atributos, tais como: (i) excelentes modelos de negócios, (ii) equipe de gestão competente e ética, (iii) interesses entre management, controladores e acionistas minoritários alinhados e (iv) preços que proporcionem uma boa margem de segurança e permitam uma rentabilidade compatível com os objetivos do fundo. O fundo deverá manter posições vendidas em empresas cujas características não atendem aos atributos citados acima. O IP-Value Hedge poderá aplicar em certificados de ações BDRs Nível I de companhias abertas, com sede no exterior, cuja negociação seja admitida na Bovespa. Desta forma, o fundo poderá encontrar-se exposto às oscilações oriundas de variação cambial.

PÚBLICO ALVO

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

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS

	IP-PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR Nível I	IP-VALUE HEGDE FIC FIA BDR Nível I
Aplicação mínima	R$ 100.000,00	R$ 100.000,00
Aplicação máxima inicial	Não há.	Não há.
Valor mínimo para movimentação	R$ 20.000,00	R$ 20.000,00
Saldo mínimo de permanência	R$ 100.000,00	R$ 100.000,00
Prazo de carência	Não há.	Não há.
Horário limite para movimentação	14:00 h	14:00 h
Conta do fundo (para TED)	BNY Mellon Banco S.A. - 017 Ag. 001 / Cc. 1355-2 IP-Participações FIC FIA BDR Nível I CNPJ 29.544.764/0001-20	BNY Mellon Banco S.A. - 017 Ag. 001 / Cc. 1443-5 IP-Value Hedge FIC FIA BDR Nível I CNPJ 05.936.530/0001-60
Conversão de cotas na aplicação	D + 1 da disponibilidade dos recursos.	D + 1 da disponibilidade dos recursos.
Resgate	• Solicitação do resgate: diária. • Pagamento do resgate: último dia útil do segundo mês subsequente à solicitação. • Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento.	• Solicitação do resgate: diária. • Pagamento do resgate: para resgates solicitados até o dia 15, o pagamento será no dia15 do segundo mês subsequente. Para resgates solicitados após o dia 15, o pagamento será no dia 15 do terceiro mês subsequente. • Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento do resgate.
Taxa de administração	• 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. • Provisionada diariamente e paga mensalmente.	• 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 IPCA+ Yield de IMA-B(*). Com marca d'água. • Provisionada diariamente e paga semestralmente(*). (*) Veja descrição detalhada no regulamento	• 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.	• IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.
Categoria ANBIMA	Ações Livre.	Ações Livre.

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

	IP-PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR Nível I	IP-VALUE HEGDE FIC FIA BDR Nível I
Gestor	Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561 www.ip-capitalpartners.com faleconosco@ip-capitalpartners.com	Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561 www.ip-capitalpartners.com faleconosco@ip-capitalpartners.com
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 Tel: 21 3974.4600 Ouvidoria: www.bnymellon.com.br/sf ou Tel: 0800 725.3219	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 Tel: 21 3974.4600 Ouvidoria: www.bnymellon.com.br/sf ou Tel: 0800 725.3219
Custodiante	BNY Mellon Banco S.A.	BNY Mellon Banco S.A.
Auditor	KPMG	KPMG

A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

IP-CAPITAL PARTNERS.COM

RUA DIAS FERREIRA
190 - 702 . LEBLON
RIO DE JANEIRO . RJ - BRASIL
CEP 22431.050