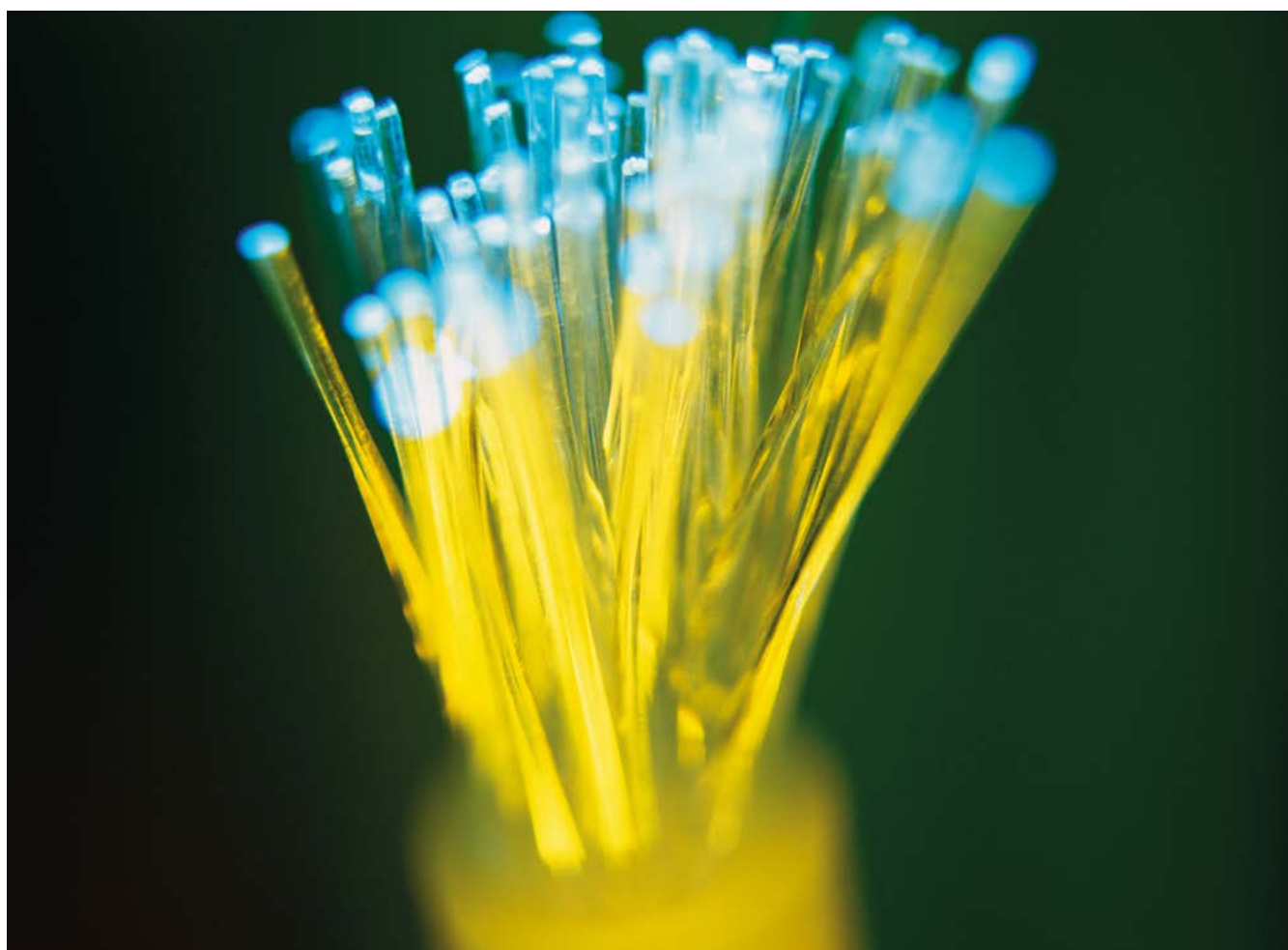




Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela IP Capital Partners, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 555 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.

IP-Participações / IP-Value Hedge	04
Perspectivas	05
Internet e TV a cabo	06
Charter Communications	08
Aleatórias	14
Performance	17
Informe IP-Participações	17
Informe IP-Value Hedge	19
Principais Características	21
Informações Complementares	22

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

PORTFÓLIO

As principais contribuições positivas nos primeiros quatro meses de 2019 vieram dos investimentos em Apple (alta de 28% no período), Berkshire Hathaway (+6%), Alphabet/Google (+15%), Facebook (+47%), Bank of America (+25%), Charter (+30%) e B3 (+29%). Não houve contribuições negativas relevantes no período.

Os últimos meses foram mais uma demonstração de que o foco excessivo em questões macro atrapalha mais do que ajuda em investimentos em ações – sobretudo de companhias com modelos de negócios especiais.

No final do ano passado, o consenso em relação ao mercado americano era de que “o ciclo acabou”, “o Fed vai ser obrigado a subir muito os juros”, “a economia entrará em recessão em um futuro próximo”, etc. Apesar da convicção dos participantes do mercado, como as economias e os mercados são reflexivos e reagem aos novos contextos, bastou o Fed ameaçar uma subida de juros mais brusca para que a mesma se tornasse desnecessária. A liquidez nos mercados piorou, os preços de ativos financeiros recuaram, a visibilidade para empresas e consumidores diminuiu – o que desacelera investimentos e consumo – e, com isso, o Fed pôde recuar e praticamente descartar novas altas de juros em 2019. O resultado? O índice S&P 500 fechou abril com uma alta acumulada no ano de 18%.

No Brasil, o consenso no início do ano era de que uma reforma da previdência potente seria aprovada sem grandes dificuldades e o país iniciaria um longo ciclo de crescimento. O racional era de que havíamos chegado ao limite, “não há mais como não aprovar”. Os preços dos ativos passaram a refletir todo o otimismo. A reflexividade então apareceu novamente: com os mercados mais tranquilos, os ânimos dos empresários e consumidores um pouco melhores, Brasília não sentiu a pressão e não se mexeu. A realidade brasileira se impôs. Grupos de interesse para quem as reformas não interessam se articularam, o *establishment* político começou a criar dificuldades ao executivo, ficou clara a morosidade e a falta de urgência com que Brasília trata as reformas, o executivo ameaçou interferir na política de preços das estatais novamente, etc. Os preços corrigiram para visões menos eufóricas, com o índice Ibovespa recuando cerca de 8% do seu ponto máximo, para fechar abril com alta acumulada de 9,6% no ano. No Brasil, não dá para saber ao certo o que vai acontecer, mas dá para saber que alguma confusão sempre aparece.

Quando ressaltamos, no último relatório, que estávamos plantando novas safras em meio ao estresse no mercado americano, nosso foco e confiança eram exclusivamente na maior discrepância entre preços e valores de algumas empresas específicas.

Não tínhamos como prever que o índice S&P 500 se recuperaria tão rapidamente, mas tínhamos bastante convicção sobre os retornos potenciais de ações como Apple, Charter, Bank of America e Facebook. Uma das belezas de se focar no micro das empresas é a menor quantidade de variáveis-chave para monitorar e ter convicção, vis-à-vis a quantidade infindável de variáveis no mundo macro sempre em constante mudança. São casos específicos de companhias com modelos de negócio fora de série em que podemos ter bastante convicção de que, naqueles preços, “o chão está próximo” e as perspectivas de geração de valor no futuro são boas. Colocando de outra forma, a probabilidade de perda permanente é muito baixa e a de bom retorno futuro é alta.

Não ignoramos completamente as questões macro. Como já ressaltamos diversas vezes em relatórios anteriores, as companhias não estão em um vácuo. Estão sujeitas aos governos, reguladores e aos ventos das economias em que operam. Levamos esses aspectos em consideração quando fazemos nossas projeções, sempre nos questionando se não estamos sendo otimistas ou pessimistas demais. Apenas não deixamos que as manchetes apocalípticas se sobreponham aos fundamentos e às relações risco/retorno favoráveis de longo prazo para ações de companhias especiais.

PERSPECTIVAS

Após a descompressão recente do mercado americano, é natural que o mesmo esteja mais exposto a choques externos. A disputa comercial entre EUA e China, além da aproximação da eleição presidencial americana em 2020, devem vir acompanhadas de maior volatilidade.

Após a queda recente no Brasil, voltamos a alocar um pouco de capital para determinadas empresas daqui. No geral, porém, ainda achamos que os participantes do mercado pagam antecipadamente por uma retomada muito forte da economia e dos resultados das empresas. Se tivermos uma reforma da previdência desidratada e adiarmos a resolução definitiva do problema mais para a frente, será que conseguiremos atrair investimentos pesados de longo prazo – que dependem de estabilidade e previsibilidade? Será que a economia entrará no tal ciclo virtuoso que as projeções dos *valuations* atuais parecem implicar?

Novamente, seja no mercado americano ou no brasileiro, puxamos a conversa para o micro: cada caso é um caso.

A despeito de considerações macro, Alphabet deu de ombros e cresceu 17% suas receitas no 1º trimestre de 2019. A empresa nos parece muito bem posicionada para continuar a se beneficiar da transição de recursos

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

de propaganda do mundo *offline* para *online* e crescer por anos a fio. Facebook, um caso um pouco mais complexo e uma posição menor, também possui um posicionamento e perspectivas interessantes (cresceu 26% suas receitas no 1º trimestre de 2019). As subsidiárias da Berkshire seguem crescendo de maneira consistente e rentável. A B3, por sua vez, cresceu suas receitas 24% no primeiro trimestre.

A mensagem é que, apesar de toda a volatilidade e incerteza nos mercados nos últimos tempos, o seu capital (e nosso) está em negócios com características atraentes. Eles continuam crescendo, adicionando valor e gerando caixa, o que tende a proporcionar bons retornos para o investidor paciente ao longo do tempo.

A seguir, na linha de demonstrarmos a beleza do foco nos negócios, discutimos nosso investimento em Charter – posição iniciada em abril de 2018.

INTERNET E TV A CABO

Nosso primeiro investimento no setor de cabo¹ aconteceu em 2014, quando iniciamos uma posição em Liberty Global,² o maior operador de internet e TV a cabo da Europa. Ao longo do tempo, entretanto, nos tornamos crescentemente preocupados com a trajetória competitiva e o grau de interferência regulatória no mercado europeu.

Há diferenças importantes entre os mercados americano e europeu. Os Estados Unidos, a partir do *Telecommunications Act* de 1996, adotaram um modelo regulatório no qual os provedores de serviços de telecomunicação detêm a propriedade integral de suas redes e, portanto, possuem o incentivo de reinvestir em avanços de infraestrutura para se manterem competitivos. Os reguladores europeus, por sua vez, têm adotado uma abordagem diferente, exigindo que operadores ofereçam acesso aos competidores que queiram se conectar às suas redes por preços regulados. Esse arcabouço regulatório europeu gera dois resultados: mercados com margens mais apertadas e incumbentes com incentivos reduzidos de investir em melhorias de rede.

Outra diferença relevante entre o mercado europeu e o americano é o apetite por dados do consumidor. Na Europa, uma unidade familiar consumiu, em média, 168GB de internet por mês em 2018³. Nos Estados Unidos, o consumo médio foi de 269GB por mês – 60% maior.

Ao longo do tempo, concluímos que o mercado americano oferece condições mais atraentes para um investimento em cabo: regulação mais favorável, competição mais racional, demanda maior e preços mais altos.

¹ Por cabo, nos referimos aos provedores de serviços de internet banda larga, TV e telefonia fixa e móvel que usam redes de cabos coaxiais para chegar aos lares dos clientes – como faz a NET no Brasil.

² Conforme comentamos no nosso Relatório do 1º Trimestre de 2015.

³ De acordo com dados da OpenVault disponíveis em <http://openvault.com/openvault-broad-based-broadband-usage-acceleration-across-europe-and-us-in-2018-1tb-power-users-double/>

“If speed is the killer, then speed will be a cable asset.”

– John Malone

A competição no mercado de banda larga americano se dá entre dois polos: empresas de internet a cabo e empresas de telefonia (*telcos*). Quase não existe sobreposição competitiva entre duas operadoras de cabo, uma vez que os elevados investimentos iniciais necessários inviabilizam qualquer pretensão aceitável de retorno de um concorrente que decidisse recabar uma mesma região.

Os operadores de cabo possuem uma enorme vantagem de infraestrutura para competir com as *telcos*: sua arquitetura de rede híbrida — que utiliza fibra ótica para as grandes distâncias e cabos coaxiais para a última milha — consegue entregar velocidades muito maiores que seus concorrentes, que com raras exceções, ainda dependem de velhos cabos de cobre trançados para chegar aos lares dos clientes.

Além dessa vantagem física, a cooperação tecnológica entre os operadores de cabo amplifica ainda mais o diferencial de velocidade frente às empresas de telefonia. O maior exemplo disso é a CableLabs, uma organização sem fins lucrativos que conta com mais de 60 empresas de cabo de todo o mundo e que funciona, essencialmente, como um enorme laboratório compartilhado de pesquisa e desenvolvimento.

A principal contribuição da CableLabs é o padrão de transmissão DOCSIS⁴. Resumidamente, o DOCSIS é um protocolo para transmissão de dados por rede de cabos coaxiais. A mais recente iteração, o DOCSIS 3.1, permite velocidades de 1 gigabit por segundo. A próxima⁵ irá permitir velocidades de transmissão (*download e upload*) de até 10 gigabits por segundo — e irá demandar um investimento marginal incomparavelmente menor ao que as *telcos* teriam que fazer para oferecer resultados semelhantes.

Em aproximadamente 70% do mercado, o cabo compete com tecnologias inferiores que correm por linhas telefônicas, como o DSL – que produz velocidades de 1 a 10 Mbps — e suas variações um pouco melhores, o DSLAM (15-20 Mbps) e o VDSL (15 a 100 Mbps). Apesar da nomenclatura confusa, a conclusão é simples: nenhuma dessas tecnologias oferecem uma competição à altura do cabo.

Essa superioridade de infraestrutura tem se traduzido em ganhos seculares de mercado contra as *telcos*. Os operadores de cabo vêm ganhando mercado anualmente desde 2008. Recentemente, o cabo tem capturado mais de 100% do crescimento marginal de assinantes de internet banda larga no mercado americano⁶:

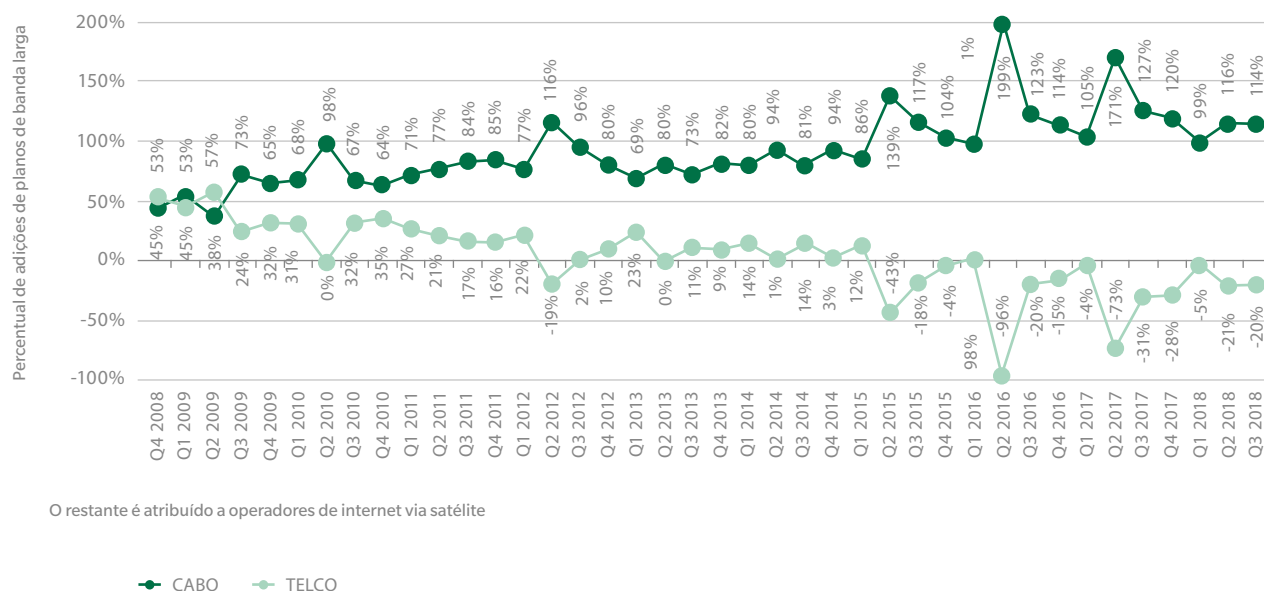
⁴ Acrônimo para *Data Over Cable Service Interface Specification*.

⁵ Conhecida como DOCSIS 3.1 Full Duplex.

⁶ Somadas, as *telcos* tiveram perdas de assinantes no período e, portanto, as adições de cabo superaram o total do mercado.

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

PERCENTUAL DE ADIÇÕES TRIMESTRAIS DE PLANOS DE BANDA LARGA



Fonte: Relatórios da empresa, estimativas e análises da MoffettNathanson.

Além de uma infraestrutura mais robusta, o cabo possui uma enorme vantagem de custo para atender à crescente demanda por banda larga. Para que uma *telco* possa competir em pé de igualdade, é preciso trocar seus cabos de cobre por fibra ótica, um processo trabalhoso e extremamente caro. Estimativas do custo total de conectar um domicílio com fibra ótica variam de U\$1.000 a mais de \$4.000, dependendo de premissas de penetração esperada.

De forma contrastante, as empresas de cabo recentemente gastaram apenas \$9 por domicílio para implementar o padrão DOCSIS 3.1 e oferecer velocidades comparáveis à fibra.

O motivo do nosso interesse no setor é simples: o cabo é a única infraestrutura capaz de oferecer velocidades crescentes de internet a um custo marginal limitado. Esperamos que os ganhos de mercado continuem por bastante tempo.

CHARTER COMMUNICATIONS

Uma conclusão da nossa aventura europeia permaneceu inalterada: nossa admiração por John Malone e seu profundo conhecimento do setor. Malone foi o primeiro operador da indústria a perceber, na década de 70, que os ativos de cabo tinham potencial de ser verdadeiras máquinas de geração de caixa.

Durante os seus 25 anos no comando da TCI, Malone transformou a empresa no maior sistema de cabo dos Estados Unidos, gerando um retorno de 30% a.a. para seus acionistas contra 14% a.a. do S&P 500.⁷

Em 2013, Malone comprou uma participação relevante na Charter⁸, que até então era a quarta maior operadora de internet banda larga e TV dos Estados Unidos. O investimento era, em grande parte, uma aposta em Tom Rutledge, o recém-apontado CEO da empresa e um dos melhores operadores da história da indústria.

Com mais de 40 anos de experiência, Rutledge é tido como o principal responsável por tornar a Cablevision (hoje parte da Altice USA) a empresa de cabo mais lucrativa do país. Em dezembro de 2011, ele deixou o cargo de COO para assumir o comando da Charter. A estratégia era simples: Tom iria investir na infraestrutura, simplificar o pacote de produtos e melhorar o processo de atendimento ao consumidor para impulsionar os ganhos de penetração dentro da rede já cabeada da empresa.

Em 2013, a execução ocorria de acordo com o plano: passada a reorganização operacional, o crescimento havia acelerado e a empresa começava a demonstrar o potencial de alavancagem operacional que um negócio de custos essencialmente fixos possui. No entanto, Rutledge – como bom discípulo de Malone – permanecia atento às possíveis oportunidades de consolidação.

Em 2014, a Charter anunciou a fusão com a Time Warner Cable, empresa que Rutledge havia presidido em 2001. Como cereja no bolo, em seguida anunciou a aquisição da Bright House Networks, um operador regional com forte presença na Flórida e pouco mais de 2 milhões de clientes.

Se faltava algo à Charter, não era ambição. As duas transações quadruplicaram o tamanho da empresa, que passou de 4 para 17 milhões de usuários de TV e de 5 para 19 milhões de usuários de internet, tornando a nova empresa a segunda maior operadora do país.

"I call investing the greatest business in the world ... because you never have to swing. You stand at the plate, the pitcher throws you General Motors at 47! U.S. Steel at 39! and nobody calls a strike on you. There's no penalty except opportunity lost. All day you wait for the pitch you like; then when the fielders are asleep, you step up and hit it."

– **Warren Buffett**

Apesar de admirar e acompanhar o negócio de perto, esperamos uma oportunidade mais assimétrica para iniciar uma posição relevante no fundo. Essa oportunidade veio no início de 2018.

De setembro de 2017 até abril de 2018, as ações da Charter caíram 35%, de \$400 para \$260. Alguns fatores explicam essa expressiva queda. Primeiro, rumores sobre a possível aquisição da Charter por players como Verizon, Altice e Softbank – que haviam

⁷ No nosso relatório do 1º trimestre de 2015 explicamos em maiores detalhes a história de John Malone.

⁸ Através da sua holding, Liberty Media.

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

contribuído para uma alta significativa nos meses anteriores – haviam arrefecido. Segundo, ao contrário do que muitos investidores esperavam, o processo de integração pressionava as despesas e mantinha a intensidade de capital do negócio bastante elevada, com investimentos em ativos fixos representando mais de 20% da receita e penalizando a geração de caixa de curto prazo. Mas o fator que gerava o maior ruído eram as crescentes perdas de assinantes de TV, que vinham caindo ao ritmo de 2% a.a., num processo conhecido como *cord-cutting*.

À primeira vista, a perda de um usuário de TV assusta. Quando um assinante da Charter decide cancelar o plano de televisão, a empresa imediatamente perde \$90 por mês em receita de assinatura e \$10 por mês em receita de propaganda. Somadas, essas linhas representam aproximadamente 45% da receita total da empresa. Com uma estrutura de capital alavancada e assinantes de TV caindo, não é de se espantar que muitos enxergassem o *cord-cutting* como um relevante vetor de destruição de valor para a empresa.

Nossa análise apontava para um cenário menos preocupante. Apesar de carregar o fardo perante seus clientes do altíssimo preço dos pacotes de TV⁹, a verdade é que as décadas de inflação de conteúdo nos Estados Unidos já haviam corroído as margens que distribuidores como a Charter conseguiam extrair da TV por assinatura. Voltando para a nossa conta,

quando incorporamos a economia com custos de programação – pagos pela Charter para os canais de televisão de acordo com o número de assinantes – o impacto de um assinante perdido na geração de caixa da empresa cai de \$100 para \$40.

Além disso, o serviço de TV é mais intensivo em capital¹⁰ e gera despesas elevadas de serviço ao consumidor.¹¹ Estimamos que a Charter economize mais \$15 por cancelamento com esses custos. Existe, ainda, um outro importante elemento de economia: um assinante que cancela o plano de TV abre mão do desconto de pacote e, portanto, passa a pagar mais pelo plano de internet. Estimamos esse impacto em aproximadamente \$10 por usuário.

Combinando todos esses fatores, chegamos a uma importante conclusão: a perda de um assinante de TV gera um impacto irrelevante na geração de caixa da Charter. Considerando o cenário em que o *cord-cutter* decide por um aumento de velocidade – afinal, ele agora precisa de mais internet para assistir a serviços como Netflix – a perda de um assinante de TV pode até gerar um impacto positivo no fluxo de caixa da empresa.

A preocupação do mercado com a intensidade de capital do negócio também nos parecia excessiva. O investimento elevado era fruto de avanços importantes e transitórios relacionados ao processo de integração. Incluía a substituição de equipamentos antiquados

⁹ Comentamos sobre o assunto no nosso relatório do 1º trimestre de 2017.

¹⁰ Os decodificadores de TV, por exemplo, são o principal componente dos investimentos em ativos fixos do setor.

¹¹ Ligações e visitas técnicas relacionadas ao serviço de TV, por exemplo, são de 2-3x mais frequentes do que as relacionadas ao serviço de internet.

por decodificadores digitais em praticamente todas as unidades adquiridas, a complexa integração de estruturas de cobrança, a integração das operações de *call center* e os investimentos necessários para a adoção do protocolo DOCSIS. O que acontecia na empresa era, fundamentalmente, a repetição do plano de Tom Rutledge – só que numa escala quatro vezes maior.

Quem havia acompanhado a trajetória de Rutledge no setor já conhecia o roteiro: no curto prazo, despesas e investimentos mais elevados e receita temporariamente deprimida pela equalização de preços entre os planos antigos das empresas adquiridas. Num horizonte mais longo, entretanto, a Charter teria níveis de serviço melhores, mais capacidade para o produto de internet, *churn* de clientes mais baixo e um negócio mais lucrativo. Teríamos feito o mesmo se tivéssemos o controle da companhia.

Iniciamos uma posição em abril de 2018, a um preço médio de \$270. Enxergamos uma probabilidade alta de retornos atraentes para o fundo nesse nível de preço, mas reconhecemos que o investimento possui riscos importantes. A seguir passamos rapidamente por alguns deles:

- **Alavancagem:** Sempre fomos avessos a negócios alavancados e Charter possui uma relação de dívida líquida/EBITDA de quase 4,5x. Estamos atentos a esse risco, que reduz a exposição

máxima à empresa que estamos dispostos a ter no fundo, mas acreditamos que ele é mitigado por alguns fatores. O mais importante é a altíssima previsibilidade da geração de caixa. Estimamos que mais de 90% da geração de caixa da Charter venha do seu produto de internet banda larga, um dos serviços mais essenciais do mundo moderno, cuja demanda por dados vem crescendo acima de 30% a.a. há décadas e para o qual não há competição efetiva. Além de conferir estabilidade, essa posição competitiva oferece também relevante capacidade de elevar preços e discricionariedade sobre o momento de investimentos, o que aumenta a flexibilidade da empresa para lidar com eventuais choques no mercado de crédito. Por fim, a companhia paga juros bastante razoáveis sobre uma dívida longa e com juros fixos¹².

- **Regulação:** Reconhecemos que a possibilidade de uma regulação que restrinja o poder de preço da empresa seja, talvez, o principal risco de longo prazo que enfrentamos em nosso investimento. Na nossa visão, o modelo regulatório americano de menor intervenção tem se mostrado o mais efetivo em equalizar incentivos entre operadores e consumidores. O governo Trump, ao nomear Ajit Pai para o cargo principal do FCC, deu um passo ainda mais longe na direção do *laissez faire*.¹³ Notamos, ainda, que mesmo em governos

¹² Custo médio da dívida = 5,2% a.a.; Prazo médio = 10,9 anos; 83% da dívida é fixa.

¹³ Um exemplo emblemático foi a revogação do enquadramento regulatório conhecido como "Title II", que permitia ao FCC maior controle sobre os provedores de serviços de internet.

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

de viés intervencionista mais claro, como durante o mandato de Obama, não houve interferências particularmente preocupantes. Apesar disso, a natureza essencial do serviço e a imprevisibilidade inerente aos ciclos políticos justificam um monitoramento constante.

- **Fixed Wireless:** Uma discussão que vem ganhando cada vez mais espaço no setor é a possibilidade das *telcos*, com o advento do 5G, oferecerem um serviço de banda larga residencial por meio de suas próprias redes celulares: o chamado *fixed wireless broadband*. Se isso for possível e economicamente viável, pode configurar um relevante novo risco competitivo. Entretanto, apesar do foco crescente, somos particularmente céticos com relação a esse risco. Existe um dilema inescapável quando falamos de transmissão de dados via ondas eletromagnéticas: quanto maior a velocidade, menor o alcance. Já que maiores velocidades demandam frequências mais altas, o alcance fica, invariavelmente, comprometido. Cobrir distâncias continentais com internet móvel de alta velocidade requer, portanto, uma rede móvel exponencialmente mais densa – e uma infraestrutura fixa para escoar uma quantidade de dados cada vez maior. No final das contas, o perfil de retorno desse investimento acaba muito parecido com o de recabear uma região

já atendida. Não nos surpreende que, apesar do marketing ferrenho da Verizon (*telco* #2 do país), a própria AT&T (#1) já tenha publicamente questionado o racional econômico de um serviço como esse.

Concluindo, acreditamos que Charter reúne diversas características que buscamos em um investimento:

- **Poder de monopólio:** Não existe competição efetiva à infraestrutura da Charter.
- **Alavancagem operacional:** O custo marginal do serviço de internet é próximo de zero. Ganhos de penetração geram retornos marginais altíssimos.
- **Superioridade de produto:** DSL é devagar, fibra é caro. Cabo é rápido e barato.
- **Baixo risco tecnológico:** A vantagem de infraestrutura frente aos competidores é baseada em física, não tecnologia.
- **Demanda crescente e previsível:** A demanda global por banda larga cresce exponencialmente há décadas.
- **Poder de elevar preços:** O imenso valor do serviço para o usuário, somado a uma competição limitada, confere *pricing power* relevante.

- **Liderança excepcional:** Tom Rutledge tem o melhor histórico operacional do setor. John Malone é o melhor alocador de capital da história da indústria.
- **Valuation atraente:** Pagamos um pouco menos de 7x a geração de caixa livre por ação que estimamos para daqui a 3 anos.

ALEATÓRIAS

“Eu quero meu trilhão.”

— *Paulo Guedes*

“Só no Brasil uma barragem se rompe com data marcada.”

— *Pedro Cerize, sobre a inacreditável notícia de que uma barragem poderá se romper em cerca de 3 a 9 dias.*

“The stock market has forecast nine of the last five recessions”.

— *Paul Samuelson*

“It is said that the truest mark of bravery is to challenge the practices that made you rich”.

— *John Kador, autor do livro Charles Schwab: How One Company Beat Wall Street and Reinvented the Brokerage Industry*

“Today I challenge our top retail competitors (you know who you are!) to match our employee benefits and our \$15 minimum wage. Do it! Better yet, go to \$16 and throw the gauntlet back at us”.

— **Jeff Bezos**

“You can’t have real 5G without real fiber. It’s like saying, “All I need is an airplane. I don’t need an airport.” The airplane has to land somewhere.”

— **Susan Crawford**

“In businesses that are valued by present-day cash generation, it’s entirely a function of what you believe long-term interest rates are going to be. If you think long-term interest rates are going to be high because of inflation, that’s always been kind to our type of industry, because our cost structure is largely fixed. Inflation lets you raise your rates and devalue your liabilities.”

— **John Malone**

ALEATÓRIAS

"I have said in an inflationary world that a toll bridge would be a great thing to own if it was unregulated ... you have laid out the capital costs. You build the bridge in old dollars and you don't have to keep replacing it."

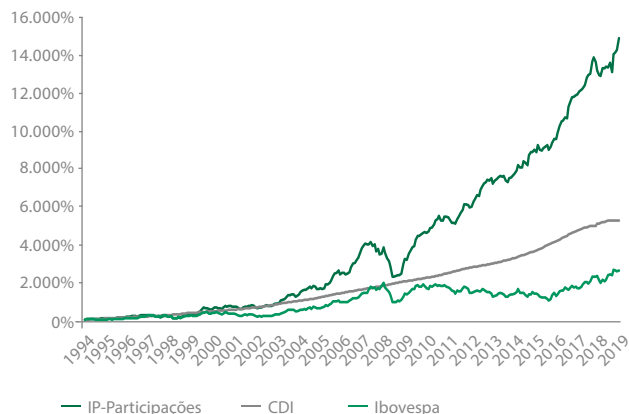
— **Warren Buffett**

"Forget about earnings. That's a priesthood of the accounting profession," (...). "What you're really after is appreciating assets. You want to own as much of that asset as you can; then you want to finance it as efficiently as possible."

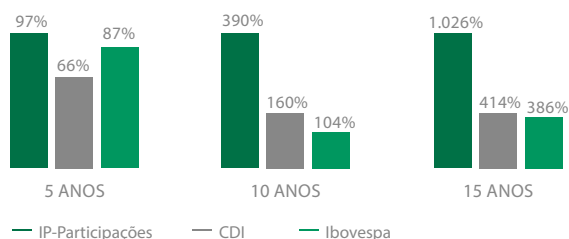
— **John Malone**

PERFORMANCE IP-PARTICIPAÇÕES

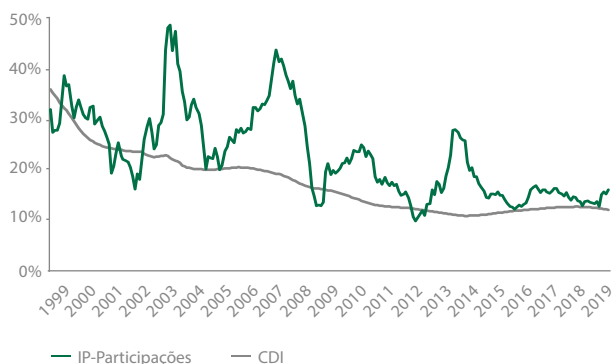
PERFORMANCE DESDE O PLANO REAL (R\$)



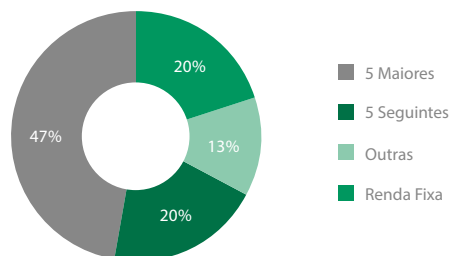
RENTABILIDADE ACUMULADA (R\$)



RETORNOS ANUALIZADOS EM JANELAS DE 5 ANOS (R\$)



CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA



OBJETIVO: Altos retornos absolutos em períodos de 5 anos.

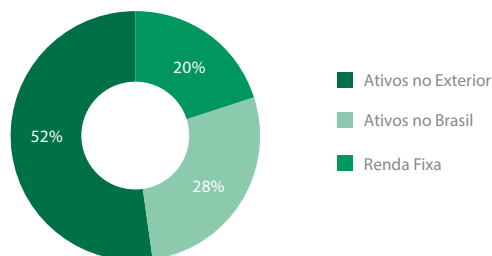
RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP-Participações(%)	Ibovespa ⁽¹⁾ (%)	CDI ⁽¹⁾ (%)
Abril 19	4,30	0,98	0,52
Março 19	0,93	-0,18	0,47
Fevereiro 19	0,77	-1,86	0,49
Janeiro 19	7,28	10,82	0,54
Dezembro 18	-3,70	-1,81	0,49
Novembro 18	1,69	2,38	0,49
Outubro 18	-0,20	10,19	0,54
Setembro 18	0,70	3,48	0,47
Agosto 18	0,05	-3,21	0,57
Julho 18	3,09	8,88	0,54
Junho 18	-0,35	-5,20	0,52
Mai 18	-1,77	-10,87	0,52
12 meses	13,08	11,89	6,34

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Participações(%)	Ibovespa ⁽¹⁾ (%)	CDI ⁽¹⁾ (%)
2019 (YTD)	13,80	9,63	2,04
2018	1,90	15,03	6,42
2017	13,81	26,86	9,93
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 ⁽²⁾	142,54	58,97	71,04
1993 ⁽²⁾⁽³⁾	50,54	63,92	21,99

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\$ 328.804 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 552.667.

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

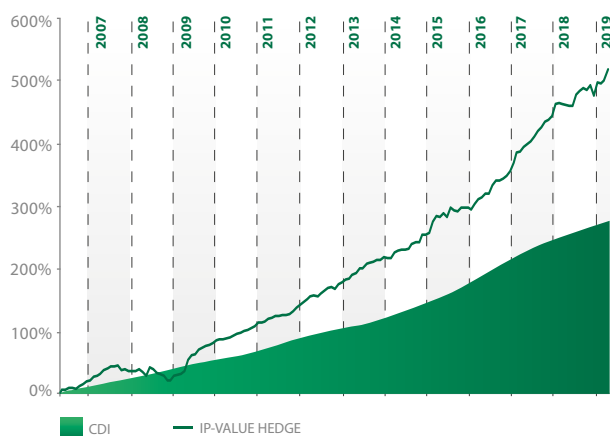
O IP-Participações tem como objetivo proporcionar ganhos absolutos de capital através de uma gestão ativa de investimentos, buscando empresas no Brasil ou no exterior que apresentem combinações interessantes de atributos, tais como: (i) excelentes modelos de negócios, (ii) equipe de gestão competente 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

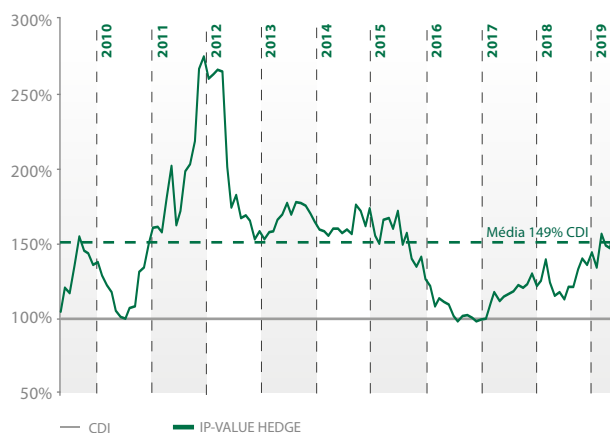
Investidores Qualificados, que visam níveis de rentabilidade no longo prazo, e que entendam os riscos envolvidos nas operações do mercado de ações.

PERFORMANCE IP-VALUE HEDGE

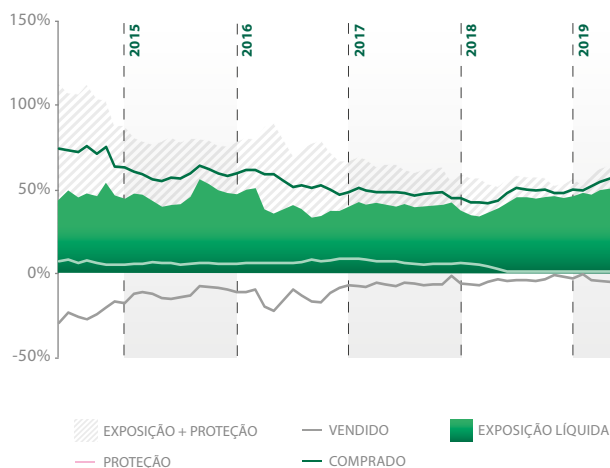
PERFORMANCE



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.

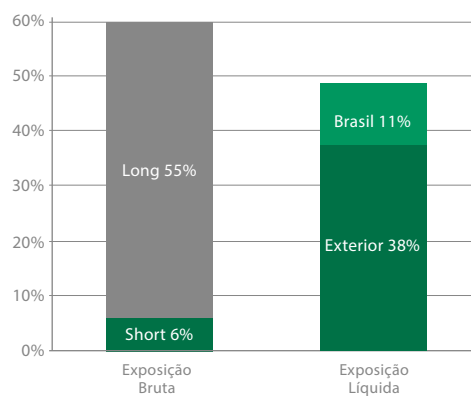
RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Abril 19	3,03	0,52	583,87
Março 19	0,63	0,47	134,15
Fevereiro 19	-0,05	0,49	-
Janeiro 19	3,49	0,54	643,15
Dezembro 18	-2,73	0,49	-
Novembro 18	1,20	0,49	242,95
Outubro 18	-0,41	0,54	-
Setembro 18	0,67	0,47	143,30
Agosto 18	1,20	0,57	211,88
Julho 18	3,09	0,54	569,79
Junho 18	-0,02	0,52	-
Mai 18	-0,12	0,52	-
12 meses	10,25	6,34	161,64

RENTABILIDADES HISTÓRICAS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2019 (YTD)	7,24	2,04	354,98
2018	5,97	6,42	93,00
2017	19,69	9,93	198,36
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 ⁽¹⁾	19,92	9,98	199,67
Últimos 3 anos	49,37	30,42	162,31
Últimos 5 anos	88,18	65,41	134,81

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\$ 284.130 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 781.339.

O FUNDO

O IP-Value Hedge 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 HEDGE FIC FIA BDR Nível I
Aplicação mínima	R\$ 100.000,00	R\$ 100.000,00
Aplicação máxima inicial	Nenhum	Nenhum
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	Nenhum	Nenhum
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. - Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento do resgate.	- Solicitação do resgate: diária. - Pagamento do resgate: D + 3 do dia de conversão de cotas. - Conversão de cotas: 30º dia corrido contado da data do pedido de 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. - Provisionada diariamente e paga mensalmente.
Taxa de performance	20% sobre o ganho que exceder o IPCA+IMA-B yield(*). Com marca d'água. - Provisionada diariamente e paga semestralmente. (*) Ver detalhes no regulamento do fundo.	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 HEDGE FIC FIA BDR Nível I
Gestor e Distribuidor	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	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 www.bnymellon.com.br/sf Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): 21 3974.4600 Ouvidoria: 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 www.bnymellon.com.br/sf Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): 21 3974.4600 Ouvidoria: 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