

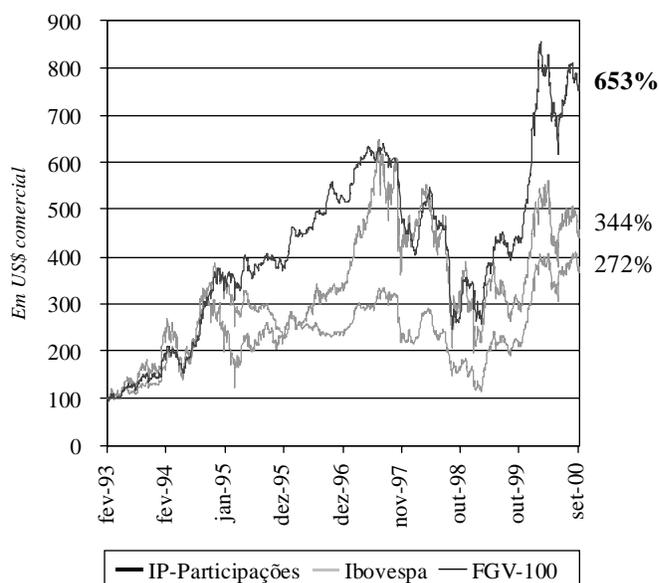
IP-Participações

Relatório de Gestão

SETEMBRO - 2000

IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Rentabilidade acumulada (US\$) de 26/02/93* a 29/09/00



(*) Início da gestão Investidor Profissional

Fontes: Anbid, Bovespa e F. G. V.

Sumário

- Neste mês, o mercado foi sacudido por eventos externos, com destaque para o petróleo e para as revisões de lucros das empresas americanas.
- O impacto destes eventos remete a um aspecto fundamental de nossa política de investimento: a margem de segurança.
- A volatilidade do mercado tem nos oferecido boas oportunidades de compra e venda. Destacamos algumas das mais importantes.

Este relatório é publicado somente com o propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Investidor Profissional e não deve ser considerado como oferta de venda do Fundo IP-Participações. Apesar de todo o cuidado, tanto na coleta quanto no manuseio das informações apresentadas, a Investidor Profissional não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por operações ou decisões de investimentos tomadas com base neste relatório. Todas as opiniões e estimativas são elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que o relatório é editado. Nenhuma informação ou opinião deve ser interpretada ou tem intenção de ser uma oferta de compra ou de venda das ações ou ativos mencionados. Performance passada não é garantia de performance futura.

A variação no valor de mercado das posições do IP-Participações no mês de setembro foi de -2,35% em reais, líquida de todos os custos. Desde março de 1993, início da gestão pela Investidor Profissional, o Fundo acumula valorização de 652,56% em dólares.

Durante o mês de setembro, o mercado brasileiro foi sacudido várias vezes por eventos vindos de fora. Quando não era o preço do petróleo ultrapassando todas as expectativas de alta, era uma grande empresa nos Estados Unidos que anunciava lucros abaixo do esperado.

Não temos a menor intenção de fazer previsões sobre o preço do petróleo. Aliás, quem tentou errou feio nos últimos meses. Estamos falando de flutuações de curto e médio prazos, nas quais as expectativas e a atuação dos especuladores adquirem forte impacto.

Temos apenas uma certeza que, como não poderia deixar de ser, é baseada nos fundamentos. Sabemos que existe uma série de áreas de exploração de petróleo no mundo - inclusive no Brasil - capazes de produzir com custo marginal, entre US\$ 12,00 e US\$ 15,00 por barril. Desta forma, não é provável que o preço se mantenha acima de US\$ 30,00 a longo prazo. As empresas já estão investindo nestas áreas, o que fará com que os preços recuem ao longo do tempo.

Com relação ao outro fator mencionado - os lucros das empresas americanas -, gostaríamos de tecer comentários adicionais, que levam a algumas conclusões sobre investimentos em empresas.

A “warning season” é uma temporada de aproximadamente duas semanas, que antecede o período de divulgação dos lucros trimestrais das companhias americanas. É prática que não tem similar no Brasil. Lá, as empresas procuram “guiar” os analistas para que suas projeções não divirjam muito dos números oficiais. Para estas empresas, surpresas – principalmente as negati-

vas – são ruins, e portanto devem ser evitadas. Se as projeções dos analistas estão muito longe da realidade, a empresa faz um “warning”, que pode ser tanto negativo quanto positivo.

É comum que estes comunicados sejam sucedidos de alguma volatilidade, pois transmitem informações sobre a realidade das operações da companhia (ainda que focadas no curto prazo). Ainda assim, raramente se observa impacto tão grande de “warnings” como o que constatamos em setembro.

Compilamos dados de 352 empresas americanas que divulgaram “warnings” durante o final de setembro. Alguns destes comunicados referiam-se ao terceiro trimestre, outros ao quarto trimestre de 2000 (algumas empresas fizeram

	Número de Empresas	Impacto no	
		Lucro	Preço da Ação
Total	352	-17%	-10%
Positivo	42	14%	5%
Negativo	250	-33%	-14%
Neutro	60	0%	-6%

Fontes:
Bloomberg, Chase Flemings e Investidor Profissional

anúncios para ambos os períodos). A tabela abaixo resume estes dados.

Do universo total, 250 anúncios (71%) foram negativos, isto é, diziam que os lucros seriam menores do que o esperado. Apenas 12% foram positivos. Os demais (17%) informavam que os resultados estariam dentro das expectativas do mercado.

O impacto dos comunicados foi significativo. As empresas que anunciaram resultados menores viram suas ações caírem em média 14%. As que se diziam dentro das expectativas caíram 6%. As que surpreenderam positivamente tiveram valorização de 5%.

De posse destes números, podemos oferecer algumas conclusões.

Em primeiro lugar, as quedas, no caso de surpresas negativas, foram maiores do que as altas em caso de surpresa positiva. Além disso, anúncios neutros foram recebidos com quedas nos preços das ações. Isso reflete característica conhecida do mercado americano: investidores e (principalmente) analistas sempre esperam “surpresas” positivas. Se não há surpresa, trata-se de uma má notícia!

A magnitude das quedas também foi significativa, mas subestima a efetiva reação do mercado quando se trata de empresas mais importantes. Para ilustrar o fato, destacamos na tabela abaixo algumas das corporações mais impactadas por “warnings” no período.

Vemos alguns casos impressionantes. A Intel, por exemplo, perdeu mais de US\$ 142 bilhões em valor de mercado desde o seu “warning”. Trata-se de valor similar à totalidade da bolsa brasileira! Empresas como a Priceline.com perderam mais de dois terços de seu valor.

Vamos lembrar aqui da primeira aula que tivemos em finanças: o preço de uma ação é o valor presente dos seus resultados futuros. Se uma empresa perde 50% ou 60% de seu valor

simplesmente porque o resultado de um trimestre foi inferior às expectativas, o que isso quer dizer em relação a seu futuro?

Em nossa opinião, indica que os investidores sabem muito pouco a respeito de suas perspectivas. Qualquer alteração de curto prazo leva investidores e analistas a rever inteiramente suas projeções e a concluir que o valor justo é muito inferior ao anterior.

Novamente, cabe lembrar o caso da Intel. Um analista reduziu seu “preço justo” para a ação de 100 para 50, logo após a perda de 34%. Qualquer similaridade com uma manada de búfalos correndo para a mesma direção é mera coincidência...

Qual a lição de tudo isso? O derretimento do valor das companhias mostra que elas eram negociadas sem um fator que consideramos fundamental para se investir: margem de segurança. Os preços destas ações embutiam perspectivas extremamente otimistas de crescimento de lucros. Não havia, nas operações correntes, uma margem de segurança que respaldasse seus valores de mercado. Quando as perspectivas de futuro começaram a se revelar duvidosas, as percepções de “valores justos” foram dilaceradas. E junto com elas, o capital de muitos investidores...

Empresa	Sector	Redução de Lucro	Impacto na Ação	Perda de Valor *
Intel	Tecnologia	nd **	-34%	142,168
Apple Computer	Tecnologia	-33%	-58%	9,973
Kodak	Bens de Consumo	-14%	-30%	5,448
Priceline.com	Tecnologia	0%	-66%	3,183
Cisco	Tecnologia	-12%	-15%	3,175
Lexmark	Tecnologia	-25%	-32%	2,255
Federal Mogul	Autopeças	-100%	-38%	1,096
Guess	Varejo	-18%	-50%	422
National Steel	Siderurgia	-138%	-29%	367

* Redução no valor de mercado, em US\$ milhões.

** A Intel fez um “warning” a respeito de sua receita, sem precisar o impacto no lucro líquido.

Fontes: Bloomberg, Chase Flemings e Investidor Profissional

A margem de segurança é um fator fundamental em nossas decisões de investimento. Por mais otimistas que sejamos em relação ao futuro de determinada empresa, colocamos um forte peso em seu valor intrínseco atual, na qualidade de sua administração e na sua capacidade de manter (ou expandir) sua rentabilidade. Especificamente em relação ao mercado brasileiro, nos preocupamos também com a expectativa de que esta rentabilidade flua para todos os acionistas, e não apenas para um pequeno grupo, como temos verificado com certa frequência.

Este é o modelo que procuramos implementar a fim de gerar retornos interessantes para nossos cotistas.

Carteira

A volatilidade do mercado tem sido muito interessante para realizarmos algumas posições e aumentarmos outras. Nas últimas semanas, zera- mos nossa posição em Petrobras Distribuidora e reduzimos em Ambev, ambas com ganhos signifi- cativos. Lembramos que no caso de Ambev ad- quirimos nossa posição em ações ordinárias a um preço médio de R\$ 840 após a aprovação da fu- são de Brahma e Antarctica pelo CADE. O pa- pel está cotado hoje a R\$ 1700 (lucro superior a 100%), mostrando que o mercado demorou para reconhecer os ganhos que a fusão representa.

Enquanto isso, aumentamos nossa exposi- ção ao setor de telecomunicações, sobretudo comprando Brasil Telecom através de seus qua- tro principais veículos: TCSP3, TCSP4, TEPR4 e CRTG5. Estas empresas estão sendo negocia- das a aproximadamente 3 vezes sua geração de caixa, o que não consideramos justo.

Também temos aumentado nossa posição em Sadia, por estarmos convencidos de que se trata de um ativo de excelente qualidade, cujos preços em bolsa estão fortemente impactados pe- los resultados recentes (já comentados em relató- rios anteriores).

Por fim, temos aumentado significativa- mente nossa posição em Souza Cruz. Trata-se de uma das melhores empresas abertas do país, e que vem sofrendo com um fluxo de notícias francamente negativo ao setor de tabaco no país e no exterior. Acreditamos que o consumo de ci- garros no Brasil seja declinante. Mesmo assim, não faz sentido que uma empresa desta qualida- de seja negociada a preços que indiquem uma rentabilidade de dividendos (“*dividend yield*”) de quase 25%. Vale lembrar que, nos Estados Unidos, as empresas de tabaco alcançaram im- portantes vitórias judiciais nas últimas semanas, que tiveram impactos significativos nos preços de suas ações. Estas vitórias não se refletiram no preço de Souza Cruz. Parece que só as notícias ruins impactam seu preço. Em nossa opinião, uma rara oportunidade de compra...

Perspectivas

O conceito de margem de segurança que exploramos neste relatório tem sido usado cons- tantemente na gestão do IP-Participações. De fato, esta foi a principal razão que nos impediu de estarmos 100% em ações na época em que todos diziam que 2000 seria um ano fantástico para a bolsa. O ano ainda pode se revelar exce- lente, mas sem dúvida não o foi nos três primei- ros trimestres.

Conforme mencionado em relatórios anteri- ores, vimos aumentando paulatinamente nosso percentual comprado nos últimos meses. Saímos de algo próximo a 77%, depois que várias empre- sas foram objeto de ofertas públicas, e nos encon- tramos hoje pouco acima de 85%. Todas as nos- sas compras têm sido de empresas onde o valor não foi ainda devidamente reconhecido pelo mer- cado, tais como Sadia, Souza Cruz e Brasil Tele- com. À medida que o mercado caia, outras em- presas se tornam atrativas. Estamos atentos...

Os fundamentos econômicos continuam favoráveis às empresas brasileiras. Algumas terão

forte crescimento de lucros nos próximos anos, e estas serão nossos principais veículos de investimento. Tão logo as nuvens do setor externo se dissipem, e o fluxo de investimento para a bolsa seja restabelecido, tudo indica que as ações serão reprecificadas positivamente.

É possível que ainda haja volatilidade nos mercados. Evitamos previsões de curto prazo, mas parece evidente que (1) o petróleo tende a cair e (2) que as ações de empresas americanas já perderam boa parte de sua valorização excessiva. Tudo indica que as notícias vindas de fora podem se tornar positivas em breve. O fluxo para as bolsas seria consequência deste processo.

Aleatórias

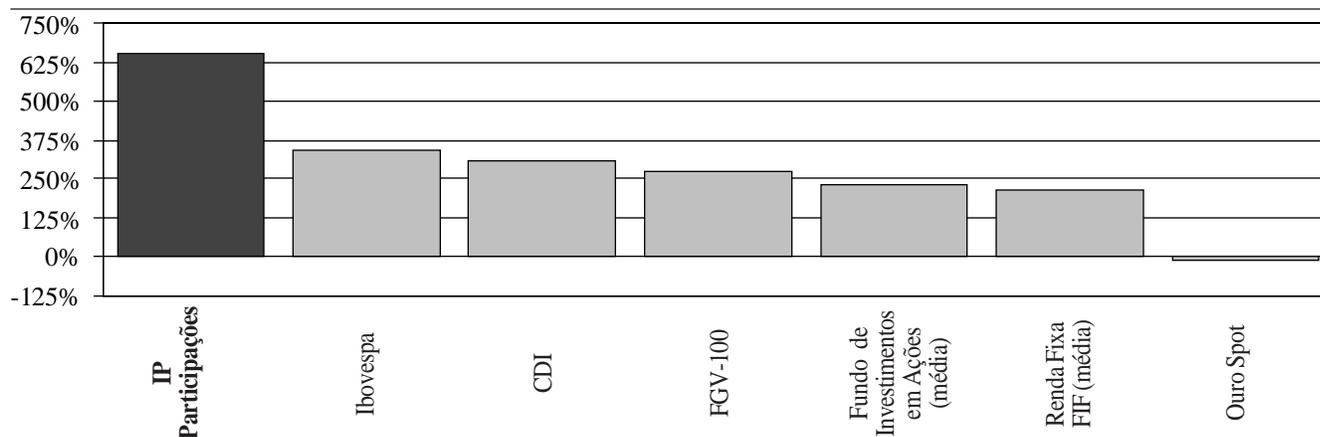
É evidente que o Brasil tem caminhado a passos largos para a modernização. Mas ainda existem muitos aspectos que prendem nossa sociedade a um dirigismo atrasado. São eles que não permitem, por exemplo, a redução do Custo Brasil. Os dados abaixo foram apresentados em recente palestra do advogado Márcio Yoshida, e ilustram o problema.

- Número de ações trabalhistas por ano:
 - Japão 1.000
 - Reino Unido 66.000
 - Estados Unidos 70.000
 - Brasil 3.000.000 !!!
- O orçamento da Justiça do Trabalho no Brasil equivale a 97% do orçamento do Ministério da Agricultura.
- Para ter noção do quão recente é nossa modernização, basta lembrar que era proibido trabalhar aos domingos no país até 1995...

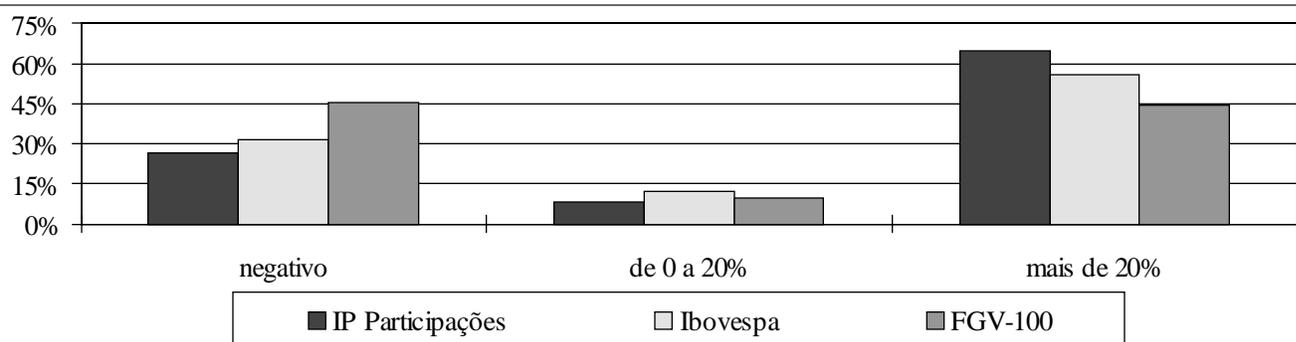
Conforme antecipado no mês passado, a CVM editou a Instrução 345, que disciplina o processo de ofertas públicas. A nova instrução é bem-sucedida em retirar a espada que pairava sobre a cabeça dos investidores em caso de oferta pública. Agora, não há mais risco de perda de liquidez. O acionista pode tomar a decisão de vender ou não, sabendo que terá a liquidez resguardada. A CVM está de parabéns por mais esta iniciativa em prol das práticas equitativas de mercado, fundamentais para seu desenvolvimento.

IP-Participações

Comparativo de rentabilidade acumulada (US\$) com ativos selecionados de 26/02/93* até 29/09/00



IP-Participações x Ibovespa x FGV-100 - Frequências de retornos anuais "trailing" diário - de 26/02/93* até 29/09/00



Rentabilidade em US\$	IP-Participações ⁽¹⁾	IP-Participações Livre ⁽⁴⁾	IBOVESPA	FGV-100
1993 (desde 26/02*)	51,0%	51,0%	65,4%	35,1%
1994	142,5%	142,5%	59,6%	165,2%
1995	3,3%	3,3%	-13,9%	-35,1%
1996	36,0%	36,0%	53,2%	6,7%
1997	-10,8%	-10,8%	34,8%	-4,1%
1998	-25,5%	-25,5%	-38,5%	-31,5%
1999	105,7%	105,7%	70,2%	116,5%
Setembro-00	-3,4%	-3,8%	-9,2%	-6,6%
Acum.2000	7,1%	4,9%	-9,6%	5,5%
Acum. desde 26/02/93*	652,6%	637,2%	344,2%	271,9%
Volatilidade⁽²⁾	24,09%	24,12%	50,20%	27,78%
Max.Draw-Down⁽³⁾	61,6%	61,6%	69,63%	70,44%
Valor da cota R\$	2,420395	2,577618		
Valor da cota US\$	1,312792	1,398068		
Patrimônio Líquido(mil): R\$	95.101	9.577		
Patrimônio Líquido(mil): US\$	51.581	5.195		

(*) início da gestão do Fundo IP-Participações.

(1) A rentabilidade do fundo é líquida das taxa de performance e administração. (2) Indicador estatístico que quantifica risco. Quanto mais elevado, maior o risco. É calculado com base no desvio padrão das séries históricas desde 26/02/93. (3) Maior queda observada em US\$ comercial desde 26/02/93. (4) Em 31/03/2000, o Fundo IP-Participações Livre passou a ser gerido da mesma forma que o Fundo IP-Participações. A Performance apresentada anterior a 31/03/2000 é a performance do Fundo IP-Participações. Fontes: Anbid, Bovespa e F.G.V.

Av. Ataulfo de Paiva, 255 - 9º andar
Rio de Janeiro - RJ - Brasil - 22440-030
Telefone: (21) 540-8040
Fax: (21) 540-8018

Rua Iguatemi, 192 conj. 54
São Paulo - SP - CEP: 01451-010
Tel: (11) 3845-6064 - Fax: (11) 3845-7087
e-mail: ipdco@investidorprofissional.com.br
<http://www.investidorprofissional.com.br>

Informações (*)

Aplicação

- **Mínimo inicial:** R\$ 50.000,00.
- **Mínimo adicional:** R\$ 5.000,00.
- **Procedimentos para aplicação:**

Obs.: O Fundo é destinado apenas a Investidores "Qualificados" (definição da CVM para investidores de maior porte).

1º passo: Entre em contato com nosso Departamento Comercial (21) 540-8040 ou (11) 3845-6064 informando o valor da aplicação **até às 15:30 hs.**

2º passo: As aplicações poderão ser efetuadas em cheque em qualquer agência do Banco Itaú ou através de emissão de DOC. O depósito deverá ser feito em favor da conta abaixo:

Banco Itaú - 341

Agência: 2001- Private Bank

C/C: 09318-2

Favorecido: Fundo IP Participações

Com a entrada em vigor da CPMF, as aplicações e os resgates só poderão ser feitos através da conta do TITULAR e/ou CO-TITULAR.

3º passo: Envie-nos o comprovante de depósito ou DOC via fax **até às 16:30hs** do dia da aplicação.

É fundamental a leitura do regulamento do fundo antes de se tomar qualquer decisão de investimento.

- **Cálculo das cotas:** a quantidade de cotas adquirida será calculada pela cota do dia útil seguinte à disponibilidade dos recursos.

Resgate

- **Mínimo:** R\$ 5.000,00.
- **Procedimentos do resgate:** envie-nos por fax ou ligue para o Departamento Comercial (21) 540-8040 ou (11) 3845-6064 informando o valor do resgate **até às 15:30hs.**
Com a entrada em vigor da CPMF, as aplicações e os resgates só poderão ser feitos através da conta do TITULAR e/ou CO-TITULAR.
- **Cálculo do resgate:** é feito pela cota do dia útil seguinte ao pedido e será pago quatro dias úteis após o pedido.
- **Carência:** não há carência.

Taxas

- **Taxa de Administração:** 2% a.a. sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- **Taxa de Performance:** 15% sobre o ganho que exceder a variação do IGP-M.

Imposto de Renda

- 10% sobre o ganho nominal.
- Exclusivamente retido na fonte, pela instituição administradora, quando do resgate.
- O investimento deve ser declarado mas não integra a base de cálculo da declaração anual.

Divulgação do valor da cota

- Diariamente no caderno Finanças & Mercados da Gazeta Mercantil, no ranking dos Fundos FITVM, ou ligue para o Disque-Cotas: (21) 540-8022 ou consulte o nosso site.

(*) Para maiores informações entre em contato com o nosso Departamento Comercial

Este fundo é
custodiado por:

Banco Itaú S.A.



Este fundo é
auditado por:

KPMG Peat Marwick