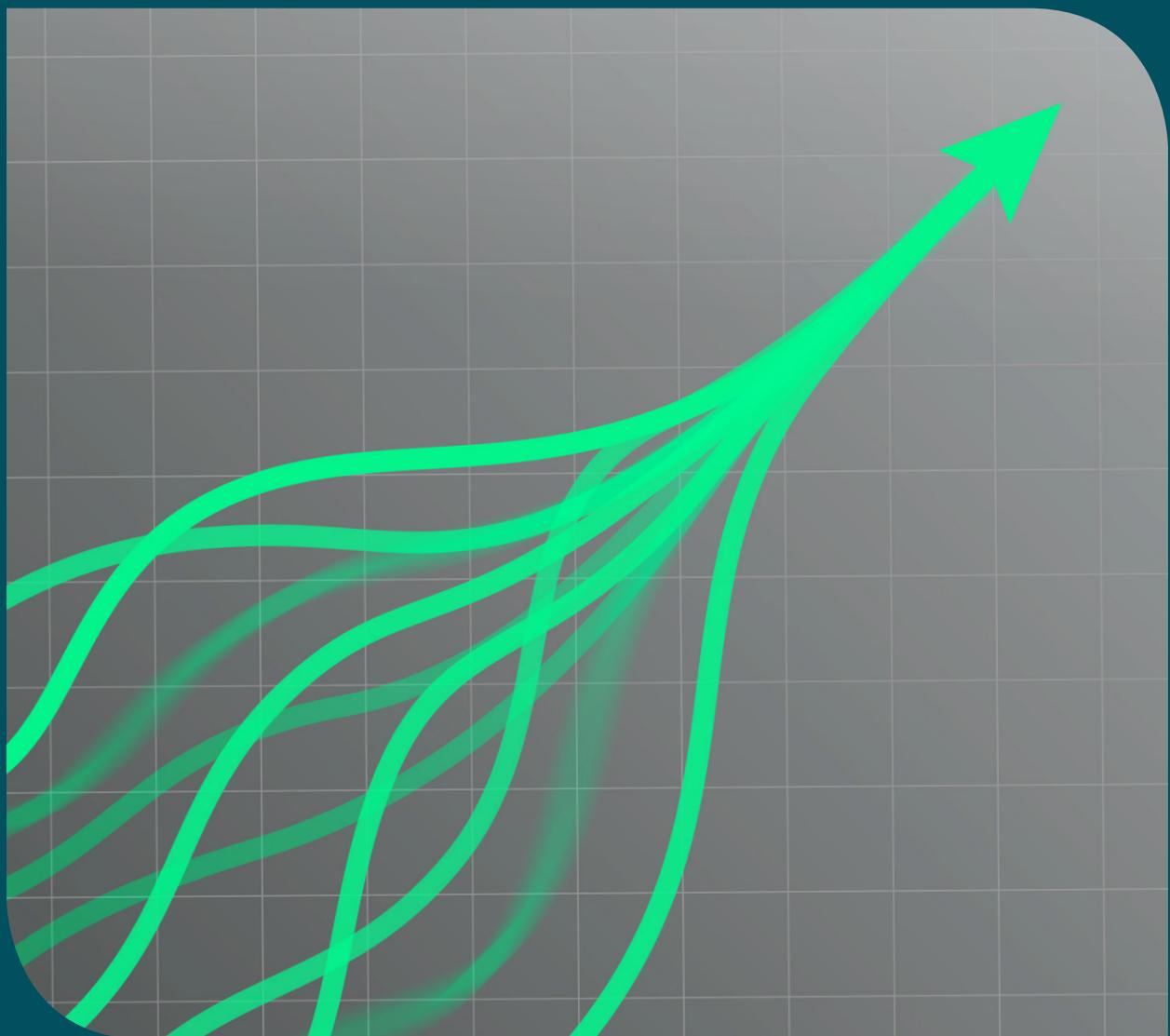


# Pesque onde os peixes estão: a filosofia da qualidade



# Relatório de Gestão

JAN-ABR 2021

<b>HISTÓRIAS SEMELHANTES</b>	3
<b>A DINÂMICA DO VALOR</b>	5
<b>O FATOR PREÇO</b>	8
<b>ALEATÓRIAS</b>	14
<b>PERFORMANCE</b>	
Informe IP Participações	19
Informe IP Participações IPG	20
Informe IP Value Hedge	21
Informe IP Atlas USD	22
Informe IP Previdência	23
<b>PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS</b>	24

**2020 foi um teste importante para qualquer gestor de recursos. Mostrou, mais uma vez, que sem uma filosofia de investimento robusta, dificilmente um investidor consegue tomar boas decisões em meio a uma crise aguda.**

**Recentemente, cruzamos com uma entrevista<sup>1</sup> do investidor sino-americano Li Lu, onde ele descreve a evolução do seu processo de investimento — com a qual muito nos identificamos.**

**Aproveitamos a relativa calma atual para contarmos brevemente sobre sua história e as similaridades com a nossa, explicarmos as razões pelas quais focamos exclusivamente em negócios de alta qualidade e comentarmos sobre valuation nestes negócios.**

## **Histórias semelhantes**

Li Lu é o homem de confiança de Charlie Munger quando o assunto é investimento na Ásia. Fundador e gestor do Himalaya Capital, Li Lu é natural da China, mas teve sua formação na universidade de Columbia, a casa do value investing, em meados dos anos 90.

Li começou a investir segundo os princípios de Benjamin Graham. Comprava o famoso “um dólar por cinquenta centavos”, ou seja, empresas baratas em relação a seus ativos e lucros imediatos. Não se importava com a natureza dos negócios, contanto que o desconto fosse relevante.

Apesar de ter obtido algum sucesso dessa forma, Li foi adaptando seu processo de investimento de acordo com seu senso de oportunidade.

Primeiro, percebeu que conseguia entender melhor e encontrar mais assimetrias nas pequenas empresas. Decidiu focar nesse nicho por um período, participando ativamente da gestão de algumas companhias.

Com mais experiência, percebeu que os maiores retornos não vinham dos negócios mais baratos que encontrava, mas daqueles que geravam mais valor ao longo

do tempo. Por maior que fossem os descontos, não se comparavam às grandes histórias de crescimento.

Ao investigar essas histórias, Li notou um padrão: esses negócios realizavam altos retornos sobre o capital investido, eram protegidos de competição e possuíam amplas oportunidades de reinvestimento. Viu também que era possível identificar essas características ao longo da trajetória, obtendo retornos excelentes mesmo que não houvesse desconto óbvio na entrada.

A partir destas conclusões, Li expandiu seu escopo para negócios de todos os tamanhos e geografias — contanto que fossem negócios excepcionais.

A história de Li não é única. Munger, Buffett e diversos outros investidores extraordinários passaram pela mesma transição em seus processos de investimento, evoluindo de uma preferência por negócios estatisticamente baratos para uma obsessão por negócios excepcionais.

Nossa história não foi diferente. Começamos pelos mesmos princípios de value investing de Graham, trazendo para o mercado brasileiro o método já utilizado com sucesso por grandes investidores no mercado americano.

Não demorou para percebermos a importância da qualidade dos negócios e das pessoas. Num ambiente instável como o Brasil dos anos 90, oportunidades em negócios fracos — mas quantitativamente baratos — frequentemente resultavam em destruição de valor inesperada. Só os negócios fortes resistiam.

Nossa busca por qualidade em um Brasil de estatais e commodities nos levou também às pequenas empresas, onde nos aproximamos da gestão em alguns casos. À medida que o mercado local se desenvolveu, trazendo boas companhias para a bolsa, evoluímos para empresas maiores.

Aos poucos, expandimos nosso horizonte para o exterior, inicialmente a fim de complementar a análise das empresas locais. Estudamos os negócios e pessoas mais excepcionais que encontramos por lá. Não por acaso, esbarramos em algumas das melhores oportunidades de investimento que já tínhamos visto e, logo, resolvemos investir.

Com o passar do tempo, ficou cada vez mais claro para nós que os maiores retornos vinham das companhias que mais geravam valor ao longo do tempo. Por um caminho diferente, trilhamos uma história parecida.

# A dinâmica do valor

Assimetrias entre preço e valor existem em qualquer tipo de empresa, dos melhores negócios àqueles à beira da falência. Por isso, frequentemente nos questionam por que dedicamos nosso tempo exclusivamente a empresas excepcionais.

Fazemos isso por uma questão de foco. Certamente estamos perdendo assimetrias em empresas comuns, mas temos convicção de que as maiores oportunidades estão nos melhores negócios.

A preferência por empresas de alta qualidade tem diversas nuances, mas pode ser sintetizada da seguinte forma: companhias excepcionais possuem características qualitativas que permitem que elas protejam melhor seu valor existente e criem valor novo ao longo do tempo. Essa dinâmica de valor é o vetor mais importante do retorno de longo prazo, mas é recorrentemente subestimada pelo mercado, que busca assimetrias mais tangíveis e imediatas.

Qualquer estimativa do valor intrínseco de uma companhia depende dos fluxos de caixa futuros, que por sua vez dependem de premissas que evoluem à medida que a empresa e o ambiente competitivo e econômico mudam. O investidor está sempre em busca de um alvo em movimento.

Para a maioria das empresas, a evolução do valor é volátil e imprevisível. Já vivemos diversas situações deste tipo. Certa vez, investimos em aparentes oportunidades no setor de incorporações imobiliárias. Escolhemos as pessoas mais competentes e confiáveis que encontramos, estudamos a fundo a operação das empresas e sua carteira de empreendimentos e estimamos com cuidado o ritmo de venda dos imóveis. Estávamos confiantes de ter encontrado assimetrias interessantes entre preço e valor. Até que o ciclo econômico virou. Os imóveis encalharam, os distratos se multiplicaram e o valor que estimávamos para as empresas despencou.

O que aprendemos com essa e outras histórias é que, por melhor que seja a análise, a maioria dos negócios é bastante suscetível a alterações imprevisíveis de valor, que predominam no retorno de longo prazo do investimento.

Alguns negócios excepcionais apresentam um comportamento diferente. Têm uma capacidade notável de resistir a choques econômicos e ataques competitivos, estão em mercados com amplas oportunidades para inovação e reinvestimento, e

contam com pessoas capazes de enxergar à frente do tempo e liderar grandes movimentos. O valor destes atributos muitas vezes não aparece nas projeções atuais do negócio, mas tem um peso primordial na evolução da empresa e, consequentemente, no retorno do investimento.

Um exemplo recorrente é a Amazon. A empresa dava sinais destas características desde que era uma pequena varejista online de livros. Alguns investidores foram pioneiros em identificar as qualidades no início da trajetória, mas mesmo eles não imaginavam as proporções sem precedentes que o negócio original tomaria — muito menos que a empresa inventaria um negócio de computação na nuvem, o AWS, cujo valor estimado rivalizaria com o do negócio de e-commerce.

A Amazon é um ponto fora da curva, mas exemplifica de forma acentuada um fenômeno frequente: negócios excepcionais, com pessoas excepcionais, costumam escalar suas curvas de valor consistentemente durante décadas.

## As vantagens da qualidade

Negócios excepcionais têm pelo menos quatro grandes vantagens:

- 1. O tempo joga a seu favor:** O longo prazo só beneficia o investidor se o valor do negócio é crescente ao longo do tempo. O investidor que compra uma assimetria num negócio comum torce para que o preço da ação suba o quanto antes para o valor intrínseco que ele estima. Quanto mais o tempo passa, mais ele demora para realizar o retorno esperado, e mais ele se expõe a riscos incontroláveis. Já o investidor de um negócio excepcional pode ser quase indiferente quanto à trajetória de preço da ação, pois quanto mais o tempo passa, mais o valor do investimento cresce.
- 2. O conhecimento se acumula:** O investimento num negócio ordinário precisa ser substituído assim que a assimetria entre preço e valor se fecha. Um investidor focado apenas em companhias excepcionais pode participar do desenvolvimento destes negócios, acumulando conhecimento e reforçando suas convicções ao longo do tempo — ao invés de diluir seus estudos em inúmeros casos fugazes.
- 3. O retorno potencial é maior:** Quando a companhia é realmente excepcional, o retorno supera de longe qualquer arbitragem de preço que é possível encontrar num negócio comum. Empresas como Berkshire Hathaway, Google, Lojas Renner, Localiza e tantas outras são exemplos que compuseram valor ano após ano du-

rante décadas, multiplicando o capital dos investidores por dezenas (ou até centenas) de vezes. Aqueles que identificaram o potencial destas histórias ao longo do caminho foram altamente recompensados.

**4. O risco é menor:** Grandes perdas de capital ocorrem majoritariamente quando o negócio sofre danos irreparáveis. Empresas excepcionais são, por definição, aquelas mais protegidas contra competidores, tecnologias disruptivas, má governança e outros fatores que podem destruir valor. Um portfólio delas pode ser, ao mesmo tempo, mais concentrado e mais seguro que um portfólio de empresas comuns.

## “Pesque onde os peixes estão”

Muitos investidores entendem perfeitamente as vantagens dos negócios que mencionamos acima. Mesmo assim, a maioria opta por seguir uma estratégia aberta, ponderando oportunidades em negócios de todo tipo. É o chamado “tem preço para tudo”.

O problema é que é impraticável analisar todas as alternativas de investimento que existem. Todo investidor faz um filtro do universo que vai analisar. Normalmente, o filtro aplicado é o geográfico. Investidores resolvem se tornar especialistas em ações de uma determinada região e se comprometem a superar os retornos de um índice regional.

Escolhemos aplicar um filtro diferente, em torno da qualidade dos negócios. Entendemos que, se o nosso objetivo é gerar os melhores retornos ajustados ao risco, nosso filtro só deveria ser geográfico se acreditássemos que as melhores oportunidades ao nosso alcance estivessem restritas ao Brasil. Não é o caso.

Existem muito mais empresas excepcionais no mundo do que temos capacidade de conhecer. Nosso esforço está em expandir sistematicamente o escopo e acumular o máximo de conhecimento a respeito desses negócios, a fim de aproveitar as melhores oportunidades — ignorando fronteiras geográficas. Para nós, não faz sentido investir tempo em empresas ordinárias enquanto estamos longe de esgotar as oportunidades nas excepcionais.

## O fator preço

O fato de acreditarmos que negócios excepcionais geram valor consistentemente e apresentam as melhores oportunidades não significa que somos indiferentes ao preço. Qualquer negócio, por melhor que seja, pode atingir um preço injustificável.

Definir esse preço pode ser um grande desafio. Companhias com curvas acentuadas de geração de valor naturalmente apresentam mais opcionalidades e, portanto, uma distribuição mais ampla de futuros possíveis. O mercado muitas vezes identifica o potencial destes negócios e os precifica bem à frente do valor que conseguimos enxergar hoje, carregando grandes expectativas.

O desafio é que nem sempre essas expectativas se provam exageradas. Já subestimamos diversas vezes a evolução futura do valor dos nossos investimentos. Em Microsoft, por exemplo, capturamos uma valorização importante da empresa a partir de meados de 2010, mas desinvestimos no final de 2016 pois achávamos que a alta no preço já refletia o valor do negócio. Fomos surpreendidos pela geração de valor na sequência, e posteriormente reinvestimos em patamares mais altos de preço.

Não existe fórmula para precificar o crescimento de valor dos negócios. Investir está longe de ser uma ciência exata nesse aspecto. Cada caso traz características únicas que devem ser identificadas e ponderadas pelo investidor a fim de chegar a uma boa decisão.

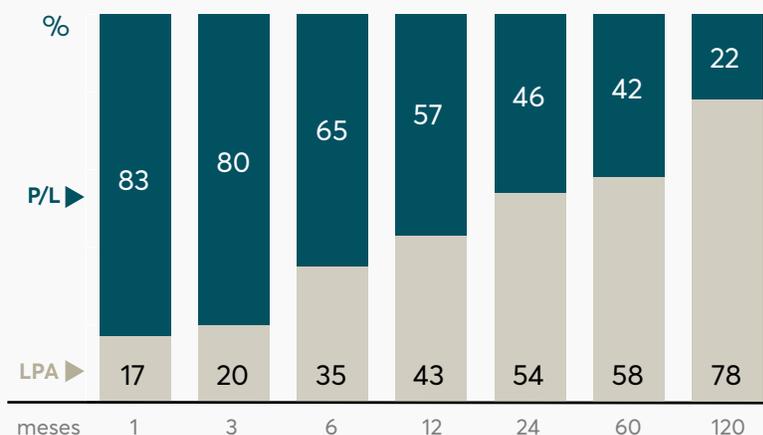
Mesmo reconhecendo as dificuldades, é fundamental manter uma disciplina quanto ao preço que se paga. Sem ela, o investidor não tem referência do tamanho da oportunidade, das expectativas do mercado, e do risco que está correndo. Certamente ele deixará de capturar parte da geração de valor em alguns momentos, como fizemos na Microsoft. Em contrapartida, evitará perdas irreparáveis em situações de real exagero no preço.

## Aritmética inescapável

Talvez a forma mais comum de simplificar o valuation das empresas é observando o preço do negócio como um múltiplo do lucro atual (ou futuro). O múltiplo é um indicador bruto das expectativas em relação à empresa, e deveria ceder à medida que o crescimento desacelera.

Retornos em ações podem ser decompostos basicamente<sup>2</sup> entre o crescimento do lucro por ação e a variação do múltiplo de lucro em que a ação é negociada. Um estudo recente do Credit Suisse analisou a relevância histórica destes fatores no mercado americano desde 1964, comparando a contribuição mediana de cada fator para o retorno de acordo com o tempo investido.

## Decomposição do Retorno — LPA vs P/L



Nota: P/L e LPA com base nos 12 meses subsequentes; contribuição mediana pro retorno; desde 1964.  
Fonte: Standart & Poor's, Thompson Financial, FactSet, Credit Suisse

À medida que o tempo passou, a relevância do múltiplo pago ("P/L", no gráfico) diminuiu e a relevância do crescimento do lucro por ação ("LPA") aumentou. Em outras palavras, a variação dos múltiplos foi diluída com o passar do tempo, enquanto o crescimento do lucro por ação se acumulou ano após ano.

A tabela a seguir apresenta os retornos anualizados de um investimento em um prazo de 5 anos, de acordo com diferentes taxas de crescimento de lucro por ação e quedas no múltiplo:

		QUEDA DO MÚLTIPLO DE LUCRO (P/L) EM 5 ANOS				
		0%	-10%	-20%	-30%	-50%
Crescimento de lucro por Ação Anualizado	10%	10%	7,7%	5,5%	2,4%	-4,2%
	15%	15%	12,6%	10,0%	7,1%	0,1%
	20%	20%	17,5%	14,8%	11,7%	4,5%

<sup>2</sup> Deixamos os dividendos de fora da análise por simplificação, como se todo o lucro fosse reinvestido no negócio ou utilizado em recompras.

Como é intuitivo, no cenário em que não há nenhuma queda nos múltiplos negociados (0%), o retorno anualizado que um investidor terá após 5 anos é exatamente igual ao crescimento anualizado dos lucros por ação nas respectivas velocidades de crescimento.

Note como no caso de uma empresa que cresce seus lucros por ação a uma taxa de 20% por 5 anos, mesmo com uma queda relevante de 30% nos múltiplos de negociação, o investidor ainda assim realiza um retorno anualizado de 11,7%.

A diluição matemática da queda do múltiplo e, portanto, a preponderância do crescimento de lucros por ação nos retornos fica ainda mais clara se esticarmos os cálculos para 10 anos, como demonstra a tabela a seguir:

		QUEDA DO MÚLTIPLO DE LUCRO (P/L) EM 10 ANOS				
		0%	-10%	-20%	-30%	-50%
Crescimento de lucro por Ação Anualizado	10%	10%	8,8%	7,6%	6,1%	2,6%
	15%	15%	13,8%	12,5%	11,0%	7,3%
	20%	20%	18,7%	17,4%	15,8%	12,0%

Repare que o investidor que eventualmente pagou um múltiplo muito alto em uma empresa que cresce seus lucros por ação a uma taxa de 20%, mesmo após o “arrasto” criado pela queda de 50% nos múltiplos de negociação, conseguiu levar para casa um retorno de 12% ao ano.

A conclusão desta aritmética é que, dado um múltiplo de entrada compreensível, o grande determinante dos retornos de longo prazo é o crescimento de lucros. Negócios excepcionais se encaixam nesse contexto como aqueles que melhor nos permitem criar convicção de longo prazo a respeito da trajetória do lucro.

## Qualidade não é *growth*

É importante separar os conceitos de alta qualidade e crescimento de valor do conceito de *growth*, caracterizado por alto crescimento de receitas e múltiplos elevados, muitas vezes difíceis de compreender.

Empresas de *growth*, hoje comumente plataformas de tecnologia, ficaram populares nos últimos anos pelos altos retornos das suas ações. As companhias viveram um período de forte crescimento, mas os retornos foram também marcados pela relevante expansão de múltiplos. A antecipação de expectativas é um reconhecimento tanto do potencial desses negócios como da aceleração digital causada pela COVID.

Entendemos que os modelos de negócios de algumas dessas empresas estão entre os melhores já vistos. Muitas crescem sem precisar de capital, replicam e distribuem seus produtos com custo zero, escalam de forma automatizada, já largam com alcance global, têm receitas recorrentes e ainda criam efeitos de rede que as protegem contra concorrentes. É o sonho de qualquer empresário.

Mas alto crescimento não significa alta qualidade. Algumas destas empresas ainda são altamente vulneráveis a ataques competitivos. Outras não têm as pessoas certas à frente do negócio. E algumas venderam um sonho improvável para seus investidores, e hoje compram crescimento de forma extremamente agressiva na esperança de um dia ter um negócio sustentável.

Do outro lado do espectro estão negócios mais tradicionais, que crescem menos e negociam a múltiplos baixos. O fato de não terem crescimento exuberante não significa que não sejam empresas de qualidade. As curvas de valor costumam ser menos inclinadas nesta categoria, mas podem ser bem mais seguras, um reflexo de negócios muito mais estabelecidos.

Alguns dos nossos investimentos de melhor qualidade estão nessa categoria. Berkshire Hathaway, por exemplo, é frequentemente subestimada pelo mercado como uma companhia sem graça em meio a tantas histórias de crescimento. Os negócios detidos pela empresa são altamente resilientes e obtém retornos acima da média sobre o enorme capital investido, mas isso não impediu a ação de negociar próximo de seu valor patrimonial no ano passado, o que equivalia a um múltiplo implícito de cerca de 7x o lucro de suas subsidiárias privadas. Como a

balança tarda, mas não falha, a ação sobe este ano cerca de 25%, e os retornos anualizados de 3 a 6 anos giram em torno de 12% a 15%. Um investimento como gostamos: retornos atraentes com muita segurança.

Não quer dizer que não encontramos oportunidades em empresas mais próximas de growth. Netflix, por exemplo, é uma empresa que queimava caixa até recentemente, reporta lucros relativamente modestos, e negocia a múltiplos bastante elevados. Acreditamos que a dinâmica não é reflexo de um mau negócio com altas expectativas, mas de uma empresa que vem investindo há mais de uma década na construção de vantagens competitivas relevantes e duradouras, e que vive hoje um ponto de inflexão em relação à sua capacidade de monetizar o negócio. Enxergamos uma realidade econômica bem diferente para a companhia daqui a 5 ou 10 anos, que deverá proporcionar altos retornos com segurança a partir dos preços atuais.

Ainda temos investimentos que nem conseguimos categorizar, como Google e Facebook. Ambas companhias devem crescer dois dígitos pelos próximos muitos anos, detêm negócios reconhecidamente excepcionais e apresentam uma série de grandes opcionalidades para o futuro, mas negociam a múltiplos bastante compreensíveis, próximos de 20x o lucro. Seriam value ou growth?

Somos, portanto, indiferentes quanto a categorias como growth e value, assim como a quaisquer outras denominações que não apresentem um racional claro quanto a uma vantagem estrutural — pequenos e grandes, Brasil e exterior, negócios tradicionais e tecnológicos, e tantas outras

## O dilema da disciplina

**“Profissionais de investimento são disciplinados e consistentes e pensam profundamente sobre o que fazem e como o fazem.”**

– Benjamin Graham

No cerne da formação de um value investor está o conceito de disciplina. Estava lá nos valores de fundação da IP, em 1988: Ética, Transparência, Racionalidade, Disciplina e Paciência. Para navegar com sucesso as incessantes flutuações do mercado é fundamental manter a cabeça fria e o método firme. Mudanças de estilo em meio aos ciclos são receita para decisões de investimento equivocadas.

O problema é quando a disciplina e a consistência se transformam em dogmatismo e engessamento. É quando o value investor se recusa a buscar oportunidades entre empresas que crescem rápido e têm múltiplos mais altos ou quando rejeita aprender sobre negócios de tecnologia porque seus ídolos desconfiavam deles.

O segredo da longevidade do investidor é a capacidade de equilibrar disciplina com adaptabilidade, saudável ceticismo com aprendizado. Assim como Li Lu, chegamos até aqui não apenas pela diligência na aplicação da nossa filosofia, mas também porque evoluímos frente às mudanças na natureza das empresas e das oportunidades disponíveis.

Continuaremos atentos e abertos para aperfeiçoar nossas escolhas.

# Aleatórias

“

What's dangerous is not to evolve.”

— Jeff Bezos

“

The world wants you to be typical – in a thousand ways, it pulls at you. Don't let it happen”

— Jeff Bezos

“

I started out looking for cheap securities... Over time, I really fell in love with strong businesses. I morphed into finding strong businesses at bargain prices. I still have a streak in me that favors finding really cheap securities - I just can't help it. But over time, I've become more attracted to looking for great businesses that are inherently superior, more competitive, easier to predict, and with strong management teams.”

— Li Lu

“

I know of no better hedge against an uncertain world than owning a well-selected basket of common stocks in high quality businesses at deeply discounted prices (under normal circumstances) and ignoring the unknowable and the uncontrollable.”

— Li Lu

“

If you're moving to Florida, would you call a realtor and say 'give me the cheapest neighborhood'? [No, of course not.] Why do we do that in stocks?”

— Rajiv Jain

“

Our primary frontier of risk management isn't wide diversification, but the quality of the individual businesses, their balance sheets and the people who run them.”

— **Chuck Akre**

“

When we think about companies, the overriding analytical consideration is the quality of the business and quality of management's capital allocation decisions. The longer investors own shares the more their outcome is linked to these two metrics.”

— **Nick Sleep**

“

Quality counts. If you are a long term investor, it's hard to find a more important factor as to what will power your ultimate investment returns. That said, quality is impossible to measure with precision because it often embodies more subjective qualitative factors than easily quantifiable measurements. Quality is also dynamic and changes over time.”

— **Tom Gayner**

“

Quality is forward looking. Today everyone talks about buying quality at sensible prices, but you have to be sure you're not overly anchored to backward-looking quality.”

— **Rajiv Jain**

“

Put simply, we can only expect quality to outperform, firstly, if 'quality' incorporates characteristics that should lead, if sustained, to superior long-term compounding of intrinsic value, and, secondly, if this superiority is not already captured in valuation.”

— **Marathon Asset Management**

“

If we are delighting customers, eliminating unnecessary costs and improving our products and services, we gain strength... On a daily basis, the effects are imperceptible; cumulatively, though, their consequences are enormous. When our long-term competitive position improves as a result of these almost unnoticeable actions, we describe the phenomenon as ‘widening the moat.’”

— Warren Buffett

“

In my view, widening the moat is more important than the width of the moat. Everyone is attacking a company’s moat, so the question is not how wide it is, but whether it is widening at a faster pace than competitors are filling it up. Innovation is central to the idea of widening a moat.”

— Robert Vinall

“

A great company keeps working when you’re not. A great company will eventually earn more and more and more while you’re just sitting and doing nothing. And a mediocre company won’t do that. So you’re harnessing a long range force that will help you. It’s very important. These mediocre companies, they by and large are going to cause a lot of agony and very modest profits. If you do fine, you’ve got to sell it and find another one. It’s a lot of work. Whereas you just buy one great company, and if you get the right thing at the right price, you just sit there.”

— Charlie Munger

“

We have become more quality focused in our choice of companies to invest in. When I started investing we'd look at anything - a bank, a miner, a steel company - all sorts of things. Over the years I realised there's good companies and bad companies and I became more discerning about what was good and what was bad. I realised good is better. We've become much more quality conscious, focused on quality compounding. [We've become] less of an activist because good companies generally tend to be well run as well. We do less activism and let the quality of the companies do the work.”

— Chris Hohn

“

One lesson that has been very slow for me to learn but I get more and more appreciation for is it's far better to buy a good business at a fair price than a fair business at a good price. I started life as a bargain hunter and I'm still a bargain hunter and I've learned to appreciate that. The transition I've made is I don't want to buy pure bargains that much anymore. I'm more interested in moats that are at bargain prices, but it's probably another level of evolution to be able to buy moats which don't appear to be cheap but may in the end be wonderful. If I was talking to my younger self that's what I would tell him is to look for the great businesses. The Holy Grail from my perspective is that because there are 50,000 stocks, the market does give you every so often great moats at great prices.”

— Mohnish Pabrai

“

As students of the world's best companies we prepare our shopping list well in advance. When volatility strikes, we can act quickly having already spent years (in many cases) researching the companies we purchase. As French microbiologist Louis Pasteur once said, 'chance favors the prepared mind.'

— Jake Rosser

“

Over the long term, it's hard for a stock to earn a much better return than the business which underlies it. If the business earns 6% on capital over 40 years and you hold it for 40 years, you're not going to make much different than a 6% return even if you buy it at a huge discount. Conversely, if a business earns 18% on capital over 20 or 30 years, even if you pay an expensive looking price, you'll end up with a fine result. So the trick is getting into better businesses.”

— **Charlie Munger**

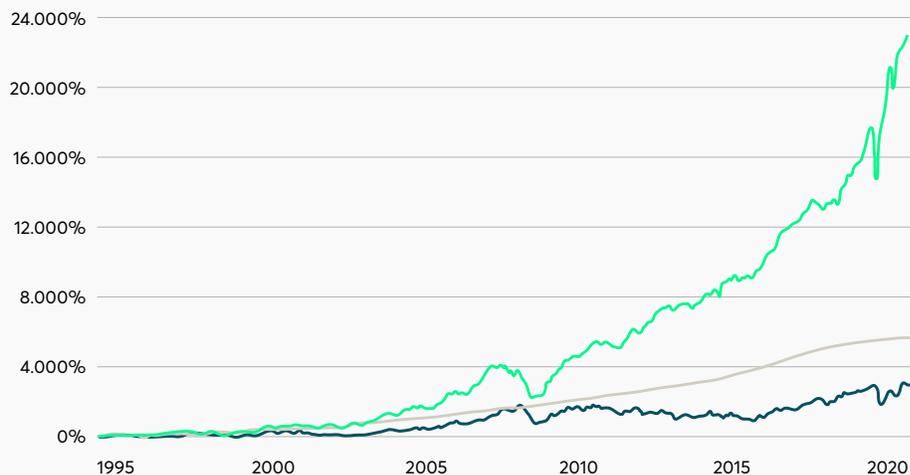
“

Price is the last thing we look at because we don't want to make a mistake in the business quality or the management quality. Because that is going to be the determinant of your success. If you think back to Coca-Cola trading at 45 times earnings or whatever in the 1960s, had you paid that 45x and just held onto it, your return would gravitate towards the ROE of the business the longer you held it. So over four decades you'd probably still be compounding in the high teens or low 20%s. So if we're going to make a mistake, I want to make a mistake on the price. I don't want to make a mistake on the quality.”

— **Brian Bares**

# IP PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR NÍVEL I

## Performance desde o Plano Real

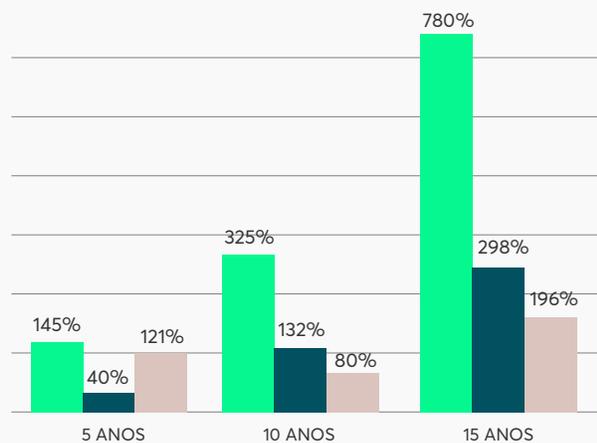


● IP PARTICIPAÇÕES IPG ● IBOVESPA ● CDI

## Tabela de Retornos

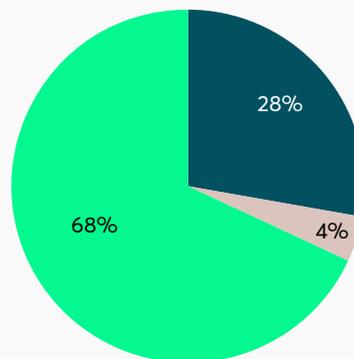
	Abril 2021	2021	12 MESES	5 ANOS	10 ANOS	DESDE JUL/94
IP PARTICIPAÇÕES	3,2%	5,9%	39,5%	145%	325%	23.413%
IBOVESPA	1,9%	-0,1%	47,7%	121%	80%	3.182%
CDI	0,2%	0,7%	2,1%	40%	132%	5.787%

## Rentabilidade Acumulada (R\$)



■ IP PARTICIPAÇÕES ■ CDI ■ IBOVESPA

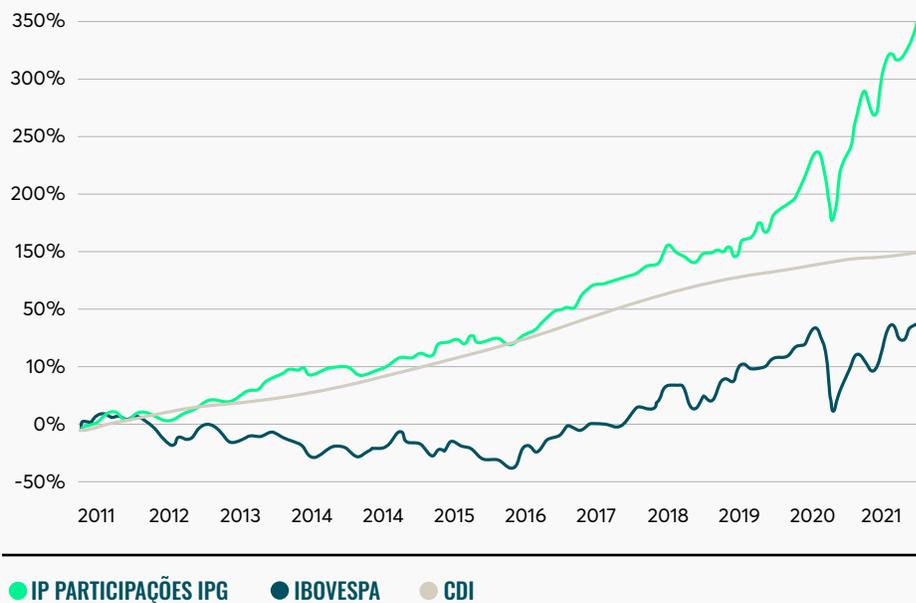
## Composição da Carteira



■ ATIVOS NO EXTERIOR ■ ATIVOS NO BRASIL ■ RENDA FIXA

# IP PARTICIPAÇÕES IPG FIC FIA BDR NÍVEL I

Performance desde o início em 16/jul/2010

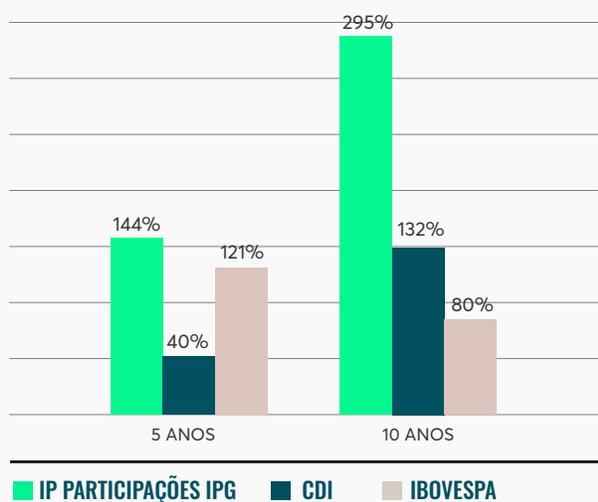


## Tabela de Retornos

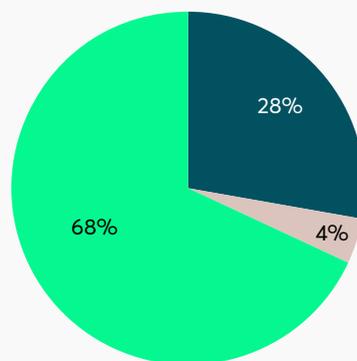
	Abril 2021	2021	12 MESES	5 ANOS	10 ANOS	DESDE INÍCIO <sup>1</sup>
IP PARTICIPAÇÕES IPG	3,6%	5,9%	43,5%	144%	295%	350%
IBOVESPA	1,9%	-0,1%	47,7%	121%	80%	91%
CDI	0,2%	0,7%	2,1%	40%	132%	151%

<sup>1</sup>Início do fundo em 16/07/2010

## Rentabilidade Acumulada (RS)

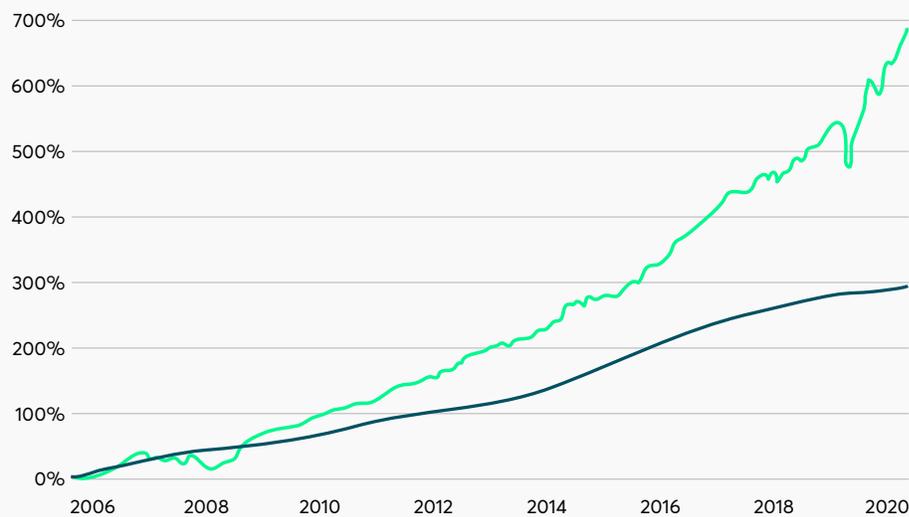


## Composição da Carteira



# IP VALUE HEDGE FIC FIM IE

Performance desde o início do fundo em 13/abr/2006



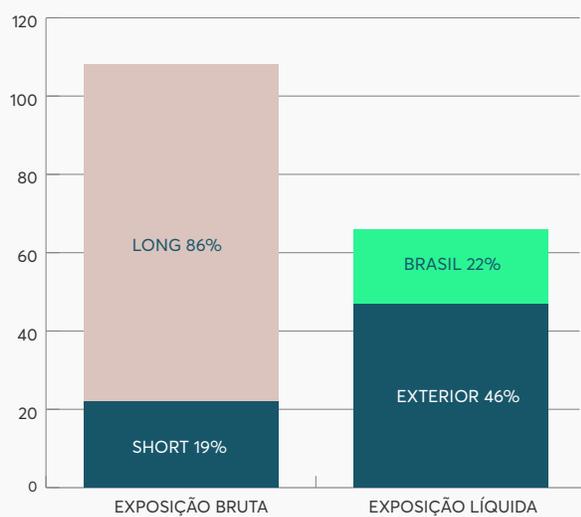
● IP VALUE HEDGE ● CDI

## Tabela de Retornos

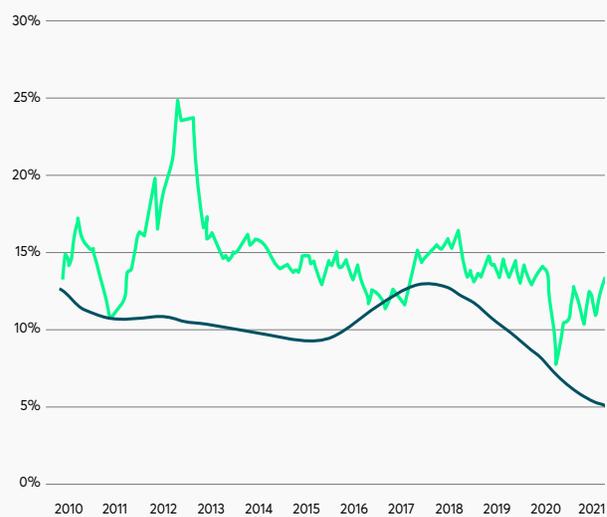
	Abril 2021	2021	12 MESES	5 ANOS	10 ANOS	DESDE INÍCIO <sup>1</sup>
IP VALUE HEDGE	1,9%	5,9%	25,9%	97%	270%	678%
CDI	0,2%	0,7%	2,1%	40%	132%	298%

<sup>1</sup> Início do fundo em 13/04/2006

## Exposição atual por estratégia e geografia



## Retornos Anualizados em Janelas de 3 anos



● IP VALUE HEDGE ● CDI

# IP ATLAS USD FIC FIA IE

Performance desde o início do fundo em 27/mar/2020



## Tabela de Retornos

	Abril 2021	2021	12 MESES	DESDE INÍCIO <sup>1</sup>
IP ATLAS USD (R\$)	3,0%	15,8%	48,6%	678%
MSCI ALL COUNTRY WORLD (R\$)	-1,0%	13,5%	45,1%	298%
IP ATLAS USD (USD)	-5,2%	4,0%	-0,4%	-72,4%
MSCI ALL COUNTRY WORLD (USD)	4,4%	9,1%	45,7%	63,6%

<sup>1</sup>Início do fundo em 27/03/2020

# IP PREVIDÊNCIA FIC FIM

Performance desde o início do fundo em 26/jun/2020



● IP PREVIDÊNCIA ● IBOVESPA

## Tabela de Retornos

	Abril 2021	2021	DESDE INÍCIO
IP PREVIDÊNCIA	1,0%	0,8%	19,7%
IBOVESPA	1,9%	-0,1%	26,7%
CDI	0,2%	0,7%	1,7%

<sup>1</sup> início do fundo em 26/06/2020

# PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS

	IP PARTICIPAÇÕES IPG FIC FIA BDR NÍVEL I	IP PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR Nível I	IP VALUE HEDGE FIC FIM IE	IP ATLAS USD FIC FIA IE
<b>Objetivo do fundo</b>	Proporcionar ganhos absolutos de capital através de uma gestão ativa de investimentos.		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.	Proporcionar ganhos absolutos de capital através de uma gestão ativa de investimentos.
<b>Estratégia de Investimentos</b>	Investir 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 acionistas minoritários alinhados e (iv) preços que proporcionem uma boa margem de segurança e permitam uma rentabilidade compatível com os objetivos do fundo.		Manter 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 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 tributos citados acima.	Investir em empresas majoritariamente no exterior que apresentem combinações interessantes de atributos, tais como: (i) excelentes modelos de negócios, (ii) equipe de gestão competente e ética, (iii) interesses.
<b>Público Alvo</b>	<b>PÚBLICO EM GERAL</b>		<b>INVESTIDORES QUALIFICADOS</b>	
<b>Resgate</b>	Conversão de cotas no 30º dia corrido após pedido de resgate e pagamento no segundo dia útil após a conversão de cotas.		Conversão de cotas no 10º dia corrido após o pedido de resgate e pagamento em D+2 da conversão.	
<b>Taxas</b>	Administração de 2% a.a. e performance de 20% sobre o ganho que exceder o IBrX. Com marca d'água.	Administração de 2% a.a. e performance de 20% sobre o ganho que exceder o IPCA+ yield do IMA-B+ (1).	Administração de 2% a.a. e performance de 20% sobre o ganho que exceder o CDI.	Administração de 1,5% a.a. e performance de 15% sobre o ganho que exceder o MSCI World convertido em reais.
<b>Início do fundo</b>	16/07/2010	26/02/1993	13/04/2006	27/03/2020
<b>Tributação</b>	IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate			
<b>Mínimo de Movimentação</b>	Mínimo inicial de R\$ 20.000,00 diretamente e R\$ 1.000,00 via plataformas. Movimentações adicionais de R\$ 5.000,00 diretamente e R\$ 100,00 via plataformas.			
<b>Plataformas</b>	Órama, BTG Digital, XP, Modal Mais, Nova Futura, Pi, Rico, Genial, Ágora, Vitreo, Banco Alfa, Guide ou Easyinvest.	Órama (2), Easyinvest e BTG Digital sob demanda.	BTG Digital, XP, Órama, Pi, Genial, Guide ou Easyinvest	XP, BTG Digital, Órama, Banco Alfa ou Easyinvest.
<b>Regulamento e outras informações relevantes</b>	<a href="http://www.ip-capitalpartners.com">www.ip-capitalpartners.com</a>			

**ip-capitalpartners.com**

Rua Dias Ferreira 190 - 702. Leblon

Rio de Janeiro . RJ - Brasil

Cep 22431.050

---



## **Disclaimer**

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela IP Capital Partners. Não constitui e nem deve ser interpretado como sendo solicitação de compra ou venda, oferta, análise ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias. Não deve ser considerado como oferta de venda de qualquer título ou valor mobiliário. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os indicadores econômicos apresentados nos gráficos de performance são mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance. O investimento em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e, se houver, o regulamento antes de investir. Os fundos podem estar expostos a significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Os fundos geridos pela IP Capital Partners estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior, conforme descrito em seus respectivos regulamentos.