

RELATÓRIOS DE GESTÃO

---

IP-PARTICIPAÇÕES FIA / IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO /  
IP-VALUE HEDGE FIA

---

PRIMEIRO TRIMESTRE / 2009



INVESTIDOR  
PROFISSIONAL  
DESDE 1988

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Investidor Profissional, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Nos fundos geridos pela Investidor Profissional a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Investidor Profissional utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. A Investidor Profissional não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.

## ÍNDICE

---

<b>Sumário</b>	<b>4</b>
<b>Introdução</b>	<b>5</b>
A questão das <i>poison pills</i>	5
<b>Investimentos</b>	<b>7</b>
IP-Participações FIA	7
IP-Value Hedge FIA	10
<b>Performance</b>	<b>16</b>
Informe IP-Participações FIA	16
Informe IP-Equity Hedge FI Multimercado	18
Informe IP-Value Hedge FIA	20
<b>Aleatórias</b>	<b>22</b>

---

## SUMÁRIO

---

Neste primeiro relatório trimestral de 2009, apesar do interesse quase que geral a respeito dos desdobramentos da crise e das perspectivas de recuperação no Brasil e nas principais economias do mundo, não deixamos de prestar atenção a importantes discussões que vêm sendo travadas no nosso mercado de capitais. Na parte introdutória deste relatório, escolhemos fazer um breve comentário sobre o delicado assunto das *poison pills* e a possibilidade de remoção da cláusula pêtrea dos estatutos das empresas.

Na seção de investimentos, uma novidade: além da análise a respeito do desempenho do fundo IP-Participações com a qual nossos investidores já estão acostumados, a partir deste relatório apresentaremos também comentários sobre o desempenho do fundo IP-Value Hedge.

Dentro da seção investimentos, tratamos ainda de um assunto importante. Nos próximos dias vamos propor aos cotistas do IP-Equity Hedge sua incorporação ao IP-Value Hedge.

O IP-Value Hedge é atualmente o principal fundo gerido pela Investidor Profissional (IP) dentro da estratégia *long/short* no mercado acionário brasileiro. Neste primeiro relatório trimestral sobre o fundo, apresentamos um texto introdutório no qual revisitamos sua história, principais características e o racional por trás da decisão pela incorporação. Aos cotistas de ambos os fundos, recomendamos com especial ênfase a leitura desta seção do relatório. Os procedimentos para a incorporação serão informados pela administradora do fundo no seu devido tempo e estaremos à disposição para dirimir dúvidas e fornecer quaisquer informações adicionais que se façam necessárias.

### A QUESTÃO DAS POISON PILLS

Uma discussão que vem ganhando corpo no mercado nos últimos tempos é a das já famosas *poison pills*, condições colocadas nos estatutos das empresas, principalmente ao longo da "festa dos IPOs", que regem as concentrações de acionistas no capital das companhias. Em linhas gerais, as cláusulas estabelecem a obrigatoriedade de oferta pública para todos os acionistas por parte daqueles que ultrapassarem ativamente determinado nível de participação a preços baseados em regras também definidas em estatuto.

Como tudo na vida, a estipulação tem seus prós e contras. A seu favor, vemos a proteção que a mesma confere aos acionistas em geral contra uma tomada de controle furtiva que pode implicar em transferência injusta de valor. Do lado negativo, vemos o risco de permitir o encastelamento dos administradores com pouco ou nenhum interesse nos resultados de longo prazo da empresa, caracterizando o chamado "conflito do agente". Esse é, sem dúvida, um grande risco, ressaltado por nós nas aleatórias do relatório do IP-Participações de 1996, nas palavras de Robert Monks, em seu "Power and accountability":

*"The corporation has now become so powerful that it has outstripped the limitations of accountability, becoming something of an externalizing machine, in the same way that a shark is a killing machine – no malevolence, no intention to harm, just something designed with sublime efficiency for self-preservation".*

Se a questão se encerrasse aí, seria fácil. Dados os limites típicos de 15% a 20% permitidos, bastaria garantir o direito de organização dos investidores (algo que nos parece deficiente no mercado americano, por exemplo) para que um razoável equilíbrio fosse atingido. Mas ela não para aí.

Na ânsia de dar continuidade à festa num ritmo frenético e claramente insustentável, os intermediários surgiram com uma "idéia" para convencer controladores reticentes quanto à possibilidade de perda de controle: uma cláusula pétrea, que especificava que quem votasse a favor de qualquer mudança nas condições das *poison pills* passaria a ser solidário na obrigação de fazer a oferta nas condições estabelecidas pelo estatuto. Obviamente, sacrificou-se a qualidade em benefício da quantidade, trazendo para o mercado empresas e empresários que não tinham as mesmas crenças pressupostas no espírito do "Novo Mercado". E mais, criou-se um grande obstáculo a processos de consolidação. Já vimos e participamos de discussões de casos em que operações eram atrativas para todos os envolvidos – controladores, administradores e minoritários de ambas as partes envolvidas – mas para cada acionista individualmente era mais interessante votar contra a iniciativa e vender na oferta pública prescrita pelo estatuto. Injusto? Imoral? A regra é clara, estava nos estatutos, nos prospectos, foi aprovada em assembleia e usada como argumento de venda. Basta se colocar na posição de um investidor do

outro lado do mundo que tenha feito seu dever de casa, estudado a fundo os documentos para fundamentar sua decisão e contado com a regra dentro de uma tese de investimento de consolidação. Mais uma vez: seria injusto? Imoral?

Entendemos e em muitos casos compartilhamos do sentimento de frustração em relação às limitações estabelecidas, mas esta nos parece menor do que os valores morais. Cláusulas pétreas, especialmente sendo tão relevantes e tão divulgadas, manipuladas por tantos investidores, advogados, banqueiros, auditores e reguladores deveriam ser intocáveis.

Em resumo, será que para consertar erros do passado, vale à pena perder a credibilidade de cláusulas pétreas? Por mais dolorosa que seja a alternativa, nos parece que seguir neste caminho tem efeitos ainda mais perversos no longo prazo.

### IP-PARTICIPAÇÕES

A variação no preço de mercado das cotações dos ativos do portfólio do IP-Participações no primeiro trimestre de 2009 foi de 4,9%, líquida de todos os custos. Desde o início da gestão do Fundo pela IP, em 1993, o mesmo acumula rentabilidade de 2.031% em dólares, sempre líquido de todos os custos.

A oscilação do percentual investido variou muito pouco do início ao fim do trimestre (de 84,5% para 84%). Obviamente, este percentual não é uma variável que controlamos ativamente, mas sim o resultado da nossa (in)capacidade de identificar oportunidades que satisfaçam nossos requisitos qualitativos e quantitativos, respeitando as restrições regulamentares e de controle de risco do fundo.

Neste contexto, aproveitamos para reiterar nossa visão e foco na identificação de oportunidades que reúnam empresas com modelos de negócios e/ou vantagens competitivas especialmente atraentes, boa governança e preços atrativos, estejam onde estiverem.

A análise das contribuições no trimestre ilustra bem como em muitas ocasiões a amplitude de possibilidades combinada ao foco em empresas de qualidade pode trazer resultados diferentes dos indicados pelos índices representativos dos mercados. No 1º trimestre de 2009, o Índice Bovespa apresentou valorização de 9%, enquanto o S&P500 uma queda de 11%. No entanto, a contribuição da parcela investida no exterior foi de aproximadamente 1,5%, correspondendo a 30% da rentabilidade do IP-Participações no período, apesar de no momento a regulamentação limitar estes investimentos a 10% do patrimônio do fundo. Cabe ressaltar que este resultado foi obtido sem qualquer uso de alavancagem.

### INBEV

A empresa aproveitou a melhora dos mercados em janeiro para alongar o perfil de sua dívida. Com isto os maiores temores do mercado foram mitigados e as

ações da empresa apresentaram recuperação, saindo dos níveis de EUR 16,50 para mais de EUR 20. Dado o surgimento de outras oportunidades e a limitação do IP-Participações de 10% para investimento em ativos no exterior, reduzimos a posição em aproximadamente 1 ponto percentual, de 4,5% para 3,5% no final do trimestre. Além disso, mantemos também posição em AmBev, que consideramos menos atraente dada a relação atual de preços, mas ainda interessante e livre da limitação mencionada acima. Embora a diferença de características entre as empresas seja relevante (nos quesitos societário, mercados, exposição cambial e alavancagem), acreditamos saber levar em conta estas diferenças na apuração dos respectivos valores. O fato desta distorção de percepção existir nos leva a questionar se estamos cometendo algum erro de avaliação ou se trata-se de um reflexo da falta de arbitradores no mercado.

### ITAÚSA

Ponta à ponta o papel praticamente não se mexeu. Mas ao longo do trimestre houve oscilações relevantes que nos permitiram não apenas aumentar significativamente a posição para mais de 12%, como a obter uma contribuição positiva de 1% para o fundo.

### SARAIVA

A empresa divulgou mais um excelente resultado anual de 2008, confirmando suas qualidades de bom negócio, administrada por profissionais honestos e competentes. Ao longo dos últimos 5 anos, o retorno sobre capital próprio médio da Saraiva foi de 28%, tendo a empresa conseguido reinvestir uma boa parcela dos resultados.

Apesar da boa performance, questiona-se o fato da empresa vir investindo mais na Livraria, um negócio considerado "pior" do que a Editora, por apresentar, historicamente, retornos mais baixos. Sem dúvidas o negócio da Editora tem se provado melhor ao longo dos anos, mas as mesmas razões que o fazem tão

excepcional – foco em setores que domina e nos quais conseguiu transpor as barreiras a entrada compostas pelo longo prazo de maturação de investimentos; e valores intangíveis dos títulos e coleções – também tornam o crescimento lento e difícil. Não basta jogar caixa no desafio. Trata-se de uma questão de fazer movimentos estratégicos de longo prazo e aproveitar oportunidades pontuais, como no caso da aquisição da Editora Atual. O que nos parece ser mais pertinente com relação aos investimentos da Saraiva é a questão de se a aplicação de parte do caixa gerado pela Editora na Livraria faz sentido econômico.

Em paralelo à tradicional qualidade de resultados demonstrados pela Editora, a Livraria dá cada vez mais provas de maturação do processo de modernização e crescimento que começou há mais de 10 anos. A evolução do retorno sobre capital próprio deixa isto claro. De um patamar médio negativo na primeira metade da década (2000 a 2004), a Livraria passou para um patamar de aproximadamente 18% de 2005 a 2008. Com a compra da Siciliano, a empresa deu mais um importante passo e à medida em que os benefícios da consolidação operacional se manifestem ao longo de 2009/2010, é razoável esperar uma continuidade dos bons resultados.

Nossa dúvida, na verdade, diz respeito à alocação dos investimentos da Livraria entre lojas físicas e a Saraiva.com. Dadas as restrições de recursos e principalmente de tempo, talvez maior ênfase no negócio .com, que tem maior retorno e escalabilidade, fosse justificado. Mas a questão não é simples. Se por um lado os custos da .com são menores e o retorno é mais alto, ela certamente se beneficia da força de marca gerada pelas livrarias. Em função da confiança que temos na administração da companhia, levantamos nossas sugestões, mas respeitamos suas decisões. De qualquer forma, a .com já apresentou faturamento de R\$ 247mm em 2008, equivalente a 32% do faturamento da livraria como um todo.

A posição comprada em Saraiva continuou sendo relevante, tendo caído de 10% para 8,5% basicamente em função da queda de preço das ações no trimestre,

a nosso ver completamente desvinculada dos fundamentos e perspectivas da empresa. A níveis de preço de R\$ 15,00, temos um valor de mercado de pouco mais de R\$ 400mm, que se compara com um lucro de R\$ 80mm em 2008 obtido, como sempre, com baixa alavancagem e faturamento de R\$ 352mm para a Editora e R\$ 767mm para a Livraria. Segundo nossa avaliação, cada um dos negócios, separadamente, vale bem mais que o preço de mercado. Não fossem as restrições de liquidez do fundo, nos níveis de preço verificados ao longo do trimestre, teríamos sido compradores agressivos das ações.

#### LOJAS RENNER

Ao longo do primeiro trimestre, repetiu-se a história do trimestre anterior. A empresa foi bastante franca em admitir os impactos da crise e do clima nos resultados, que continuaram amplamente positivos mas sem o brilho a que estamos acostumados. Dado que continuamos a ver as mesmas vantagens estruturais, aproveitamos a fraqueza das cotações das ações para aumentar a participação da empresa na carteira, passando de aproximadamente 7% para pouco mais de 9%.

#### SETOR IMOBILIÁRIO

Aumentamos significativamente a exposição ao setor, de pouco menos de 4% para 6% da carteira. Embora não acreditemos que nosso nível de conhecimento permita uma compreensão tão grande quanto a desejada, a combinação da aversão exagerada dos estrangeiros no final de 2008, que jogaram os preços das ações para níveis bem mais razoáveis, com o atual entusiasmo político em relação ao setor nos parece uma combinação atraente. Evidentemente, temos estudado bastante as empresas deste setor, no qual temos razoável experiência adquirida no mercado internacional ao longo dos anos e com nosso investimento em Rossi Residencial ainda na década de 90. A situação nos parece análoga à descrita recentemente por Warren Buffett: "Não somos capazes de dizer se uma vaca pesa 300 ou 400 quilos, mas temos muita convicção de que pesa mais que 100..."



## GOOGLE

O resultado do último trimestre de 2008 voltou a surpreender positivamente, embora nossa surpresa tenha sido diferente em relação à leitura do mercado. Enquanto a maioria manteve o foco na continuidade do crescimento à despeito da crise, nós ficamos muito bem impressionados pela agilidade e disciplina no controle de custos. A contratação de Patrick Pichette, reconhecido por sua experiência em controle de custos no seu emprego prévio na Bell Canada começou a dar resultados antes do que poderíamos esperar. Aumentamos nossa posição para aproximadamente 3%.

Do lado negativo, tivemos a reprecificação das opções dos executivos. Trata-se de uma questão complexa, uma prática bastante disseminada sobretudo nas empresas do setor de tecnologia americano, em relação à qual temos forte restrição em princípio, justamente pela forma indiscriminada e abusiva com que é usada. Com isso, aumenta a margem de segurança que exigimos, reduzindo-se nossa referência de "valor justo".

No último relatório, mencionamos nosso erro no tamanho das posições em Globex e Springs/Coteminas. A posição em Springs já foi totalmente zerada. A de Coteminas foi reduzida para aproximadamente 3% do fundo, nível que nos parece adequado dados os preços atuais e o fato de estar mais alinhada com o controlador. A posição em Globex está em níveis de aproximadamente 6% do fundo, um tamanho que consideramos adequado, principalmente à luz dos preços atuais em relação ao valor da companhia e dos recentes fatos societários. Cabe lembrar que a empresa tem *tag-along* e conselheiros do calibre de Pedro Malan, Francisco Gros e Marcelo Trindade.

---

## IP-VALUE HEDGE

Neste relatório, compartilharemos nossas reflexões a respeito da gestão dos fundos da IP na estratégia *long/short* no mercado brasileiro e nossos motivos para propor aos cotistas do IP-Equity Hedge sua incorporação ao IP-Value Hedge.

O IP-Equity Hedge foi lançado em julho de 2003 como um dos primeiros fundos *long/short* de ações do mercado brasileiro.

A novidade da época era o surgimento do ainda incipiente mercado de aluguel de ações e, conseqüentemente, a possibilidade de se operar na ponta "*short*", ou seja, construir posições vendidas em ações dentro do fundo.

O fundo foi concebido com o objetivo de obter retornos superiores ao rendimento do CDI em períodos de aproximadamente um ano por meio de uma gestão ativa no mercado acionário, utilizando instrumentos nos mercados à vista e de derivativos. A estratégia consiste em se aproveitar de distorções no mercado acionário através de operações de arbitragens, *pair-trades*, operações direcionais e eventos corporativos.

Ao longo do tempo, algumas características passaram a ser motivo de reflexão e discussão na gestão do IP-Equity Hedge: (I) viés de neutralidade (exposição líquida normalmente baixa), (II) busca por níveis de volatilidade razoáveis e (III) pouca flexibilidade para operar com instrumentos de *hedge* fora do mercado acionário. Não apenas como gestores, mas também como cotistas, concluímos que, por vezes, estas características limitam em muito o potencial do fundo e terminam por não servir aos interesses dos próprios cotistas.

### **(I) Busca por neutralidade em relação ao nível geral de preços do mercado:**

Apesar do IP-Equity Hedge ter apresentado consistentemente uma exposição líquida positiva, nunca foi parte do seu mandato desviar-se

excessivamente da neutralidade. Dada a composição do *book* de posições compradas e vendidas, é natural que o fundo tenha mantido, em níveis variados, um percentual líquido comprado. Entretanto, ao nosso ver, ter essa modesta exposição comprada em virtude de uma busca por neutralidade é bem diferente de ter uma exposição comprada que pode ser ativamente alterada pelo gestor em função do patamar de preços do mercado.

A estratégia de manter posições compradas em ativos sub-valorizados e posições vendidas em ativos sobre-valorizados tem algumas implicações que esbarram no critério da neutralidade. À medida que as posições vendidas passam a ser negociadas a preços mais baixos, o papel do gestor é recomprar tais posições e realizar o ganho oriundo destas operações. Entretanto, ao reduzir as posições vendidas, o gestor automaticamente aumenta o percentual comprado do fundo, desviando-se do objetivo da neutralidade. Para permanecer minimamente neutro, o gestor é obrigado a vender também alguma posição comprada, mesmo que este ativo esteja sendo negociado a preços extremamente baixos. Outra alternativa é simplesmente substituir a posição que está sendo recomprada por outra posição vendida, desde que o gestor encontre outro ativo que ainda esteja sobre-valorizado.

Em momentos de mercado em que os preços das ações encontram-se em patamares baixos, ambas as alternativas são pouco atraentes. Enquanto se desfazer de um ativo barato pode significar abrir mão de retornos potenciais interessantes, montar uma posição vendida em um ativo barato aumenta o potencial de perdas do fundo. Esse é o ônus da busca constante pela neutralidade.

Nossa experiência na gestão do IP-Equity Hedge indica que um fundo que tenha compromisso com a neutralidade, sem levar em conta o nível geral de preços no mercado, diminui em muito o seu potencial de ganhos ao longo do tempo.

## (II) Busca por volatilidade reduzida:

Apesar da gestão do IP-Equity Hedge jamais ter se comprometido com a baixa volatilidade das cotas, sempre que possível buscamos minimizá-la.

Uma constatação importante é que, ao longo dos últimos anos, determinados tipos de operações onde havia baixíssimo risco, volatilidade reduzida e grande "gordura" a ser capturada foram gradualmente sendo arbitradas. Como exemplo, podemos citar operações que combinavam posições compradas em *holding* e posições vendidas na empresa operacional, em que era possível comprar o mesmo negócio com descontos de mais de 25-30% (atualmente estes descontos são quase metade do que eram no passado). Outro exemplo eram as posições compradas em ações ordinárias, com deságio de 20% sobre a posição vendida em ações preferenciais da mesma empresa, em que claramente não era precificada a possibilidade de *tag-along* em uma eventual venda do controle da empresa. Dado o grande potencial de retorno destas operações, era possível alocar um percentual pequeno do fundo e mesmo assim obter ótimos resultados. Como essas operações envolviam ações do mesmo negócio e a correlação entre elas no curto-prazo é alta, havia ainda o benefício de ser mantida uma volatilidade reduzida nas cotas do fundo.

Nos últimos anos, à medida que tais oportunidades passavam a apresentar perspectivas de ganhos menores, o fundo teve gradualmente aumentada sua alocação em operações direcionais, que também ofereciam perspectivas de ganhos excepcionais. Entretanto, como em muitos casos as posições compradas envolvem empresas de setores diferentes daqueles das posições vendidas e, por conseqüência, a correlação no dia-a-dia entre essas ações tende a ser muito menor, o aumento da volatilidade foi inevitável.

Ficou claro ao longo do tempo que, nestas operações, os bons retornos que sempre buscamos passariam a ser acompanhados de uma volatilidade maior que a observada até então.

## (III) Baixa margem de manobra para o uso de *hedges* oportunistas não ligados ao mercado acionário:

Sendo uma empresa de gestão focada em ações, não nos sentimos à vontade para montar *hedges* não ligados ao mercado acionário com frequência. Podemos dizer, no entanto, que por vezes nos deparamos com oportunidades de *hedges* fora de bolsa em que a possibilidade de perda relevante é extremamente pequena e, em caso de sucesso, os ganhos são substanciais. Em outras palavras, a relação risco/retorno é muito assimétrica a nosso favor.

Um exemplo recente foi a desvalorização do real frente ao dólar. Não estudamos profundamente fluxos cambiais e não pretendemos ser *experts* no assunto, mas, ao longo do segundo semestre de 2008, alguns sinais emitidos pela economia e pelos mercados nos chamavam à atenção. Os números da balança comercial e de transações correntes finalmente demonstravam enfraquecimento em função do câmbio mais valorizado, com um maior crescimento das importações *vis-à-vis* as exportações, ao mesmo tempo em que os preços das principais *commodities* exportadas pelo Brasil apontavam para uma tendência de queda. Também nos chamava à atenção a grande quantidade de recursos de investidores estrangeiros alocados no Brasil e em outros mercados emergentes, que, se em um momento de estresse fossem reenviados para seus países de origem, poderia gerar uma forte pressão negativa na cotação do real. Eventos subsequentes, como a impressionante expansão da base monetária nos Estados Unidos, deverão ter um efeito negativo sobre a moeda americana. Entretanto, no contexto do segundo semestre de 2008, concluímos que a relação risco/retorno para uma posição comprada em dólar futuro nos patamares de 1,60-1,65 era, na ocasião, uma proteção pontualmente bastante interessante.

Diante da pouca flexibilidade para se fazer *hedges* oportunistas fora da bolsa, oportunidades como esta não podem ser plenamente aproveitadas. Acreditamos que um fundo com flexibilidade para executar

operações com risco/retorno assimétricos, como a descrita acima, pode melhorar consideravelmente o seu retorno potencial sem incorrer em riscos de alavancagem e sem se desviar do seu foco nas operações no mercado de ações.

#### PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DO IP-VALUE HEDGE

Em função destas questões, vínhamos desenvolvendo um fundo que também investia predominantemente em idéias de investimento presentes no IP-Equity Hedge, mas que gradualmente evoluiu para eliminar as limitações discutidas acima. A partir desse processo chegamos ao formato atual do IP-Value Hedge.

Com a gestão iniciada em abril de 2006, acreditamos que o IP-Value Hedge reúne as características necessárias para uma gestão ativa de maior qualidade no mercado acionário brasileiro dentro do objetivo de se obter retornos absolutos elevados em períodos de 18 a 24 meses. O fundo também busca montar posições compradas em ativos considerados baratos e posições vendidas em ativos considerados sobre-avaliados, mas, ao contrário do IP-Equity Hedge, possui maior flexibilidade em relação aos instrumentos que pode utilizar para atingir seu objetivo.

Como sempre, a análise fundamentalista da IP é utilizada para identificar distorções entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. As principais estratégias do fundo são:

- I. Posições direcionais compradas em ativos sub-valorizados e vendidas em ativos sobre-valorizados;
- II. *Pair-trades* entre empresas do mesmo setor ou de setores diferentes;
- III. Oportunidades de arbitragem entre diferentes valores mobiliários de uma mesma empresa ou grupo empresarial; e
- IV. Operações de *hedge* em que a relação risco/retorno seja assimétrica e em que não exista o risco de perda relevante que possa ocasionar a insolvência do fundo.

Dentre as principais características do IP-Value Hedge, destacamos:

**Limites de Exposição:** O fundo tem um limite máximo de exposição líquida comprada (*net exposure*) de 50%. Em momentos raros, como o quarto trimestre de 2008 – em que conseguimos identificar ótimos negócios, com boa governança corporativa, a preços bastante atrativos – teremos um *net exposure* mais próximo do limite máximo. Na ocasião, a exposição líquida comprada do fundo chegou a 47%. Como consequência disso, esperamos que, nestas situações, o fundo apresente maior volatilidade e maior potencial de retorno quando comparado com o IP-Equity Hedge. O *net exposure* será menor sempre que identificarmos menos oportunidades para posições compradas ou mais oportunidades para posições vendidas. O limite máximo de exposição bruta (*gross exposure*) é de 120%.

**Long-Biased:** O fundo tenderá a manter um percentual líquido comprado positivo (*long-bias*). Isto se explica por observarmos que, ao longo do tempo, conseguimos identificar oportunidades em que o retorno potencial da posição comprada é superior ao do CDI. Cabe ressaltar que em momentos de mercado nos quais os preços se encontrem em patamares considerados elevados, é provável que o fundo mantenha uma exposição neutra.

**Padrão de Retornos:** Quando comparado a fundos de ações *long-only*, como o IP-Participações, o IP-Value Hedge tenderá a cair menos em mercados de baixa (menor *drawdown*) e tenderá a subir menos em mercados de alta. Em 2008, por exemplo, enquanto o índice Bovespa apresentou retorno negativo de 41,22%, o fundo apresentou perda de 5,81%.

**Ativos Internacionais:** O fundo poderá investir até 10% do seu patrimônio em ativos negociados no exterior.

**Controle de Risco:** A análise do risco vai além de métricas quantitativas, por vezes obsoletas, sendo predominantemente qualitativa. Um exemplo disto é o fato do fundo não buscar operações no estilo "catar moedas", ou seja, arbitragens onde exista pouca

"gordura" para ganhar, com alta probabilidade de sucesso, porém de grandes perdas potenciais caso o cenário improvável se materialize. Exemplos: fusões, incorporações via trocas de ações entre empresas listadas, ofertas públicas de ações (OPAs), etc. Neste tipo de operação, não havendo fusão/incorporação/OPA, os "ganhos fáceis" se transformam em perdas relevantes.

As informações e argumentos apresentados resumem o processo de reflexão que nos levou à conclusão de que a incorporação do IP-Equity Hedge ao IP-Value Hedge é a decisão que melhor atende aos interesses dos cotistas de ambos os fundos.

Os procedimentos para incorporação serão informados pela administradora do fundo no seu devido tempo.

Informações adicionais sobre o IP-Value Hedge podem ser encontradas na página 20 deste relatório.

---

## COMENTÁRIO SOBRE A PERFORMANCE IP-VALUE HEDGE

A variação no preço de mercado dos investimentos do IP-Value Hedge foi de 6,04% no primeiro trimestre de 2009.

Apesar da pequena valorização verificada no mercado brasileiro no primeiro trimestre de 2009, ainda conseguimos identificar excelentes negócios, administrados por profissionais honestos e competentes, e com ações negociadas a preços que nos parecem bastante atraentes. Ao mesmo tempo, não encontramos com facilidade oportunidades para posições vendidas. Como consequência, o fundo encerrou o trimestre com posições compradas equivalentes a 67% do seu patrimônio líquido, enquanto as posições vendidas representavam 23%. Além disso, havia 5% de exposição em outras operações para proteção da carteira. Com isso, ao final do trimestre a exposição líquida comprada do IP-Value Hedge era de 45% (próxima do limite máximo de 50%) e a exposição bruta de 95% do patrimônio líquido.

Ao longo dos últimos dois semestres, em meio a vendas forçadas e à corrida desenfreada para adequação ao novo mantra do mercado "*cash is king*", assistimos a quedas indiscriminadas nas cotações das ações em todo o mercado. Empresas que acompanhamos de perto, ligadas primordialmente ao mercado doméstico e muito pouco afetadas pela desaceleração econômica mundial, não foram poupadas. Considerando seus modelos de negócio claramente superiores, baixos *valuations*, baixo grau de exposição à crise (exceção feita a uma delas), aspectos societários e de governança, acreditamos que o balanço de oportunidades e riscos se tornou assimetricamente favorável ao fundo. Com esse pano de fundo, montamos ou aumentamos as posições compradas em Saraiva, Itaúsa, Totvs, Multiplan, Inbev, Ambev e Lojas Renner, a preços que acreditamos embutir cenários demasiadamente pessimistas. Esses investimentos representavam aproximadamente 32% do patrimônio do fundo ao final do trimestre.

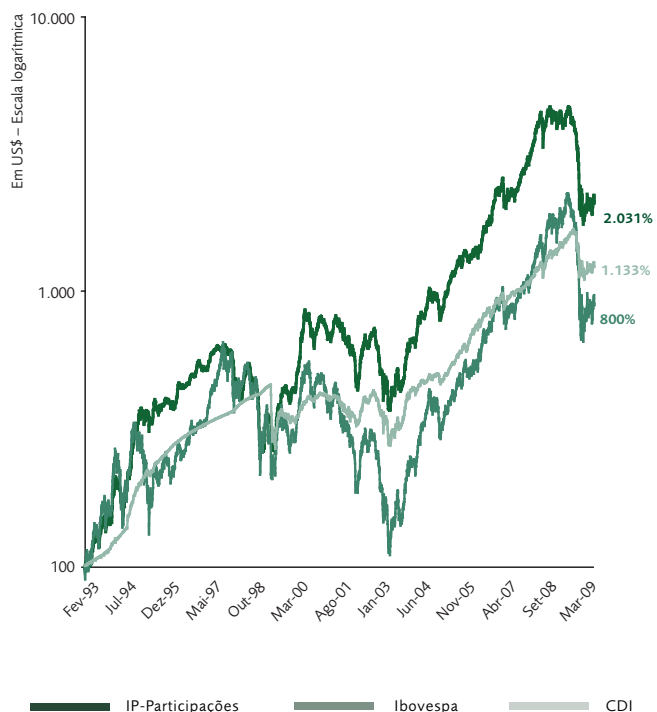
Nesses tempos em que elevados prêmios são pagos por negócios considerados "resilientes", o mercado aparentemente não reconhece tal característica nas excelentes empresas listadas no parágrafo anterior ou coloca um peso desproporcional em riscos com os quais nos sentimos confortáveis, dados os preços correntes. Em paralelo, é possível encontrar outras empresas sendo avaliadas com *valuations* bastante altos, dado que cada vez mais são reconhecidas como "resilientes" pelo mercado e que de fato possuem perspectivas de melhoras operacionais futuras. Em muitos casos concordamos com tais avaliações, porém não nos parece correta a enorme diferenciação do tratamento dado pelo mercado às empresas investidas pelo fundo e estas. Por essa e outras razões mantivemos ao longo dos últimos dois trimestres posições vendidas, equivalentes a aproximadamente 8% do fundo, em algumas destas empresas ditas "resilientes".

Voltamos a comprar ainda participações em outras empresas, mais expostas à desaceleração econômica, porém com preços que consideramos também bastante atraentes. Seja pela pior perspectiva macroeconômica ou seja pela deterioração da dinâmica de seus respectivos setores, as cotações destas empresas caíram para patamares que implicavam níveis normalizados de rentabilidade de longo prazo extremamente baixos. Por mais que uma piora nos próximos resultados seja inevitável, acreditamos que, mais cedo ou mais tarde, estas empresas voltarão a patamares mais razoáveis de rentabilidade. Nestes casos, o balanço de riscos e retorno potencial deverá ser muito favorável ao investidor paciente. Seguindo essa linha, compramos ou aumentamos participações em Marcopolo, Randon, Duratex, Amil, Odontoprev, Banrisul, Cyrela e PDG. Esses investimentos representavam aproximadamente 15% do patrimônio do fundo ao final do trimestre.

Desde outubro de 2008, o percentual líquido comprado do fundo vêm oscilando entre 45% e 50%, como consequência das inúmeras oportunidades que vínhamos observando. Esse percentual está sendo gradualmente reduzido. Por mais que tenhamos por hábito basear nossas decisões de investimento em uma análise "caso a caso", vale lembrar as eternas palavras de Sir. John Templeton: *"Bull markets are born on pessimism, grow on skepticism, mature on optimism, and die on euphoria. The time of maximum pessimism is the best time to buy and the time of maximum optimism is the best time to sell"*.

Finalmente, gostaríamos de ressaltar nosso otimismo em relação à incorporação do IP-Equity Hedge pelo IP-Value Hedge. A maior flexibilidade do fundo certamente será benéfica aos cotistas e está mais em linha com a forma com que a IP faz investimentos.

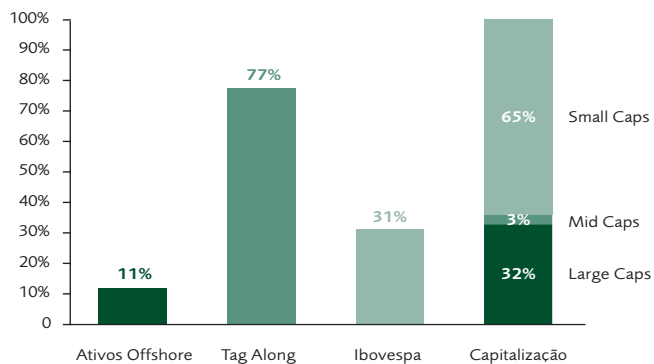
## PERFORMANCE – IP-PARTICIPAÇÕES



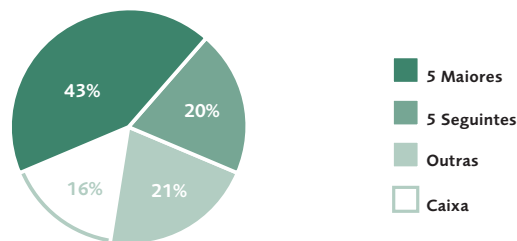
Rentabilidade (R\$)	IP-Participações FIA	Ibovespa <sup>(3)</sup>	CDI
Março 09	3,39%	7,18%	0,97%
Fevereiro 09	0,21%	-2,84%	0,85%
Janeiro 09	1,25%	4,66%	1,04%
Dezembro 08	2,35%	2,61%	1,11%
Novembro 08	-0,65%	-1,77%	1,00%
Outubro 08	-17,34%	-24,80%	1,18%
Setembro 08	-9,00%	-11,03%	1,09%
Agosto 08	-5,73%	-6,43%	1,01%
Julho 08	-7,31%	-8,48%	1,06%
Junho 08	-7,51%	-10,44%	0,95%
Mai 08	9,04%	11,34%	0,87%
Abril 08	1,65%	7,68%	0,90%
2009 (YTD)	4,90%	8,99%	2,89%
2008	-40,61%	-41,25%	12,38%
2007	33,72%	43,68%	11,82%
2006	40,12%	33,73%	15,03%
2005	19,00%	27,06%	19,00%
2004	30,00%	17,74%	16,17%
2003	60,62%	97,10%	23,25%
2002	9,01%	-17,80%	19,11%
2001	10,39%	-9,79%	17,29%
12 meses	-28,13%	-32,41%	12,72%
60 meses	77,04%	85,45%	98,15%
Desde 26/02/93 <sup>(1)(2)</sup>	2031,30%	799,67%	1132,74%
Retorno anualizado <sup>(1)(2)</sup>	21,11%	14,74%	17,03%
Volatilidade histórica	26,48%	43,17%	14,69%

(1) Em dólares  
 (2) Início do Fundo em 26/02/93  
 (3) Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, os fundos deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passaram a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 198.686

### CARACTERÍSTICAS DA PARCELA EM AÇÕES\*



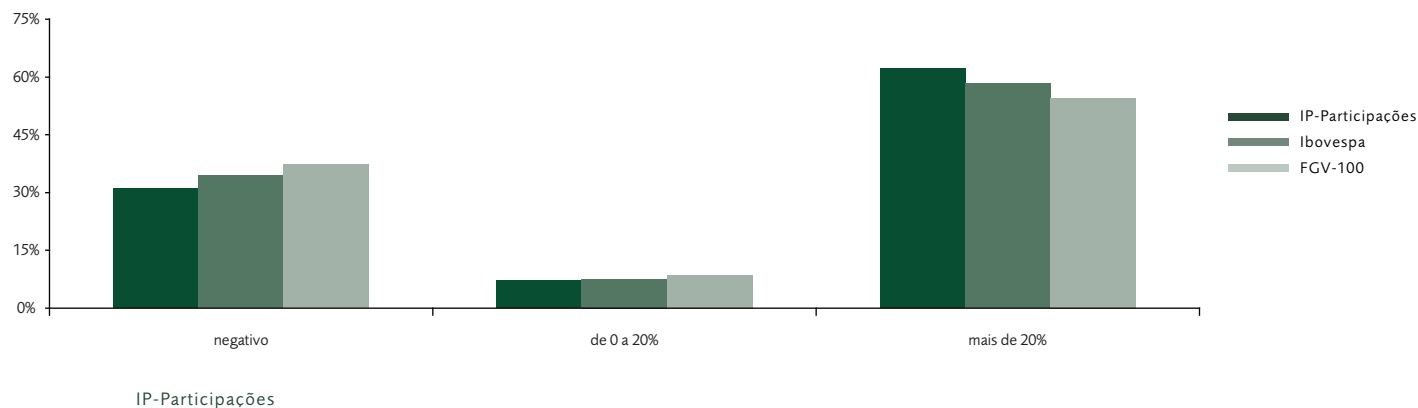
### COMPOSIÇÃO E CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA



\* PIPE: Private Investment in Public Equity/Tag Along; % com direito a Tag Along/Ibovespa: % que estão no índice/  
 Capitalização: Small Caps (menor que US\$1b), Mid Caps (entre US\$1b e US\$3b), Large Caps (maior que US\$3b)

### IP-PARTICIPAÇÕES X IBOVESPA X FGV-100

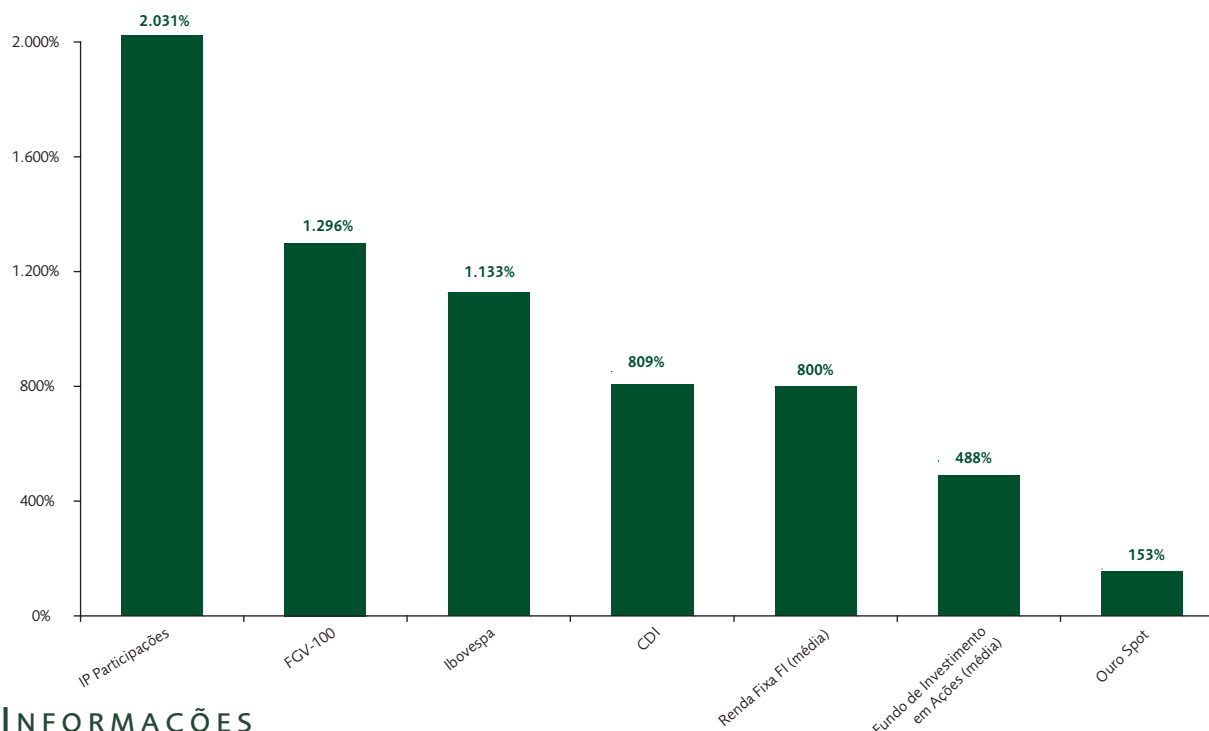
Frequências de Retornos Anuais (trailing diário de 26/02/93 até 31/03/09)





## COMPARATIVO DE RENTABILIDADE ACUMULADA (US\$)

(com ativos selecionados de 26/02/93 até 31/03/09)



## INFORMAÇÕES

### FUNDO

O IP-Participações é um Fundo de Investimento em Ações regulamentado de acordo pela Instrução nº 409 da CVM.

### OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar elevados retornos absolutos no longo prazo a partir do investimento em ações de empresas que estejam sendo negociadas em bolsa de valores com desconto significativo em relação ao seu valor justo.

### ESTRATÉGIA

A metodologia de análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. A estratégia a ser seguida é a de concentrar a carteira do Fundo em ações de empresas que apresentem potencial de elevada rentabilidade no longo prazo em função de vantagens competitivas sustentáveis. Quando julgar conveniente, a Investidor Profissional (IP) adotará postura colaborativa em relação às empresas nas quais o Fundo efetuar investimentos. Da mesma forma, a IP se propõe a exercer o direito de indicar conselheiros nas empresas investidas quando julgar necessário. A melhor forma de definir o Fundo é compará-lo com uma companhia de participações minoritárias em empresas de capital aberto.

A IP busca, subordinadamente aos investimentos descritos acima, investir parte dos recursos do Fundo de forma mais transitória em ações cujas características as leve a apresentar uma relação risco/retorno mais atraente do que a das aplicações de renda fixa disponíveis.

O Fundo pode investir até 10% de seu patrimônio em ativos negociados no exterior.

Em função da estratégia a ser seguida, espera-se que as cotas do Fundo apresentem pouca correlação com o mercado, definindo-se este como o IBOVESPA.

### PÚBLICO ALVO

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

### CATEGORIA ANBID

Fundo de Ações Outros



### PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subsequentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Bradesco (237) – ag 2856-8 – cc 585.788-0

IP-Participações FI em Ações – CNPJ 29.544.764/0001-20

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

#### Resgate programado:

- Solicitação do resgate: Diária.
- Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do terceiro mês subsequente.

#### Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Apurada diariamente e paga mensalmente.

#### Taxa de performance:

- 15% sobre o ganho que exceder o IGP-M. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga mensalmente.

#### Tributação:

- IR de 15% sobre os ganhos nominais.
- Incidente apenas no resgate.

### INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

www.investidorprofissional.com.br /

faleconosco@investidorprofissional.com.br

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A (CNPJ: 02.201.501/0001-61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905

Tel: (21) 3974 4600 / Fax: (21) 3974 4501 / www.bnymellon.com.br/sf

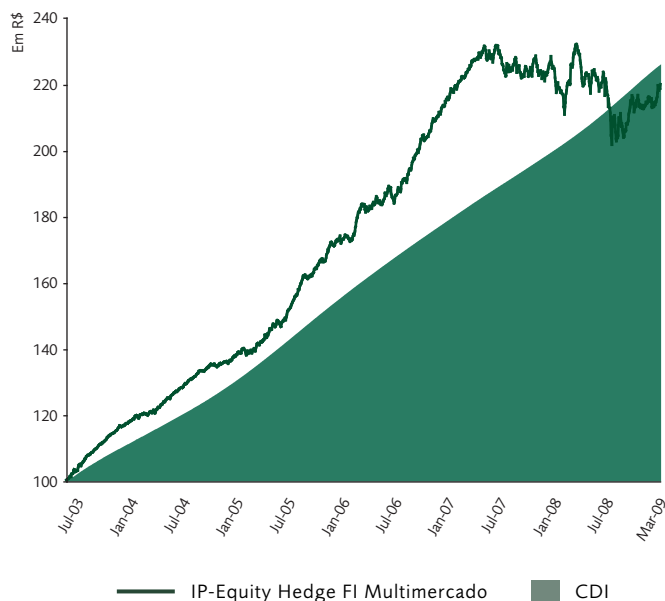
Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600

Ouvidoria: no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219

Auditor: KPMG Custodiante: Banco Bradesco S.A.

# PERFORMANCE – IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO

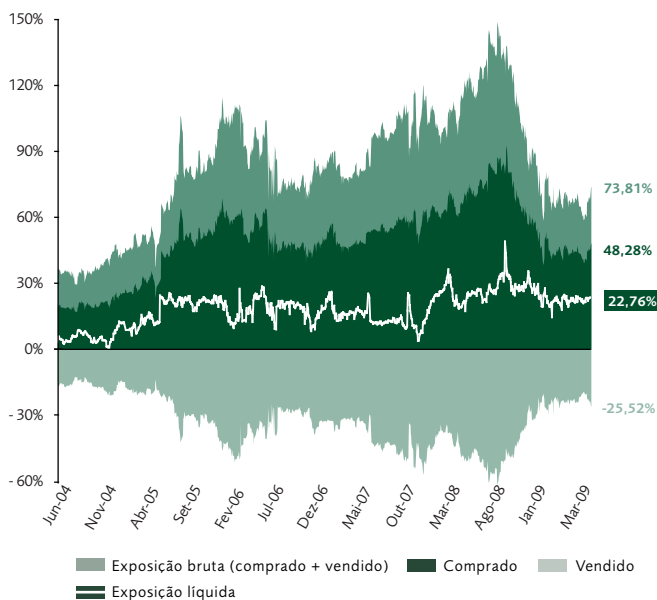
## IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO X CDI



Rentabilidade (R\$)	IP-Equity Hedge FI Multimercado	CDI	% CDI
Março 09	2,01%	0,97%	207,67%
Fevereiro 09	1,16%	0,85%	135,52%
Janeiro 09	0,06%	1,04%	5,85%
Dezembro 08	2,39%	1,11%	215,35%
Novembro 08	1,80%	1,00%	180,80%
Outubro 08	-5,16%	1,17%	-
Setembro 08	-1,62%	1,10%	-
Agosto 08	-0,33%	1,01%	-
Julho 08	-1,77%	1,06%	-
Junho 08	-0,88%	0,95%	-
Mai 08	7,07%	0,87%	811,15%
Abril 08	-3,95%	0,90%	-
2009	3,25%	2,89%	112,45%
2008	-5,35%	12,38%	-
2007	10,29%	11,82%	87,06%
2006	22,57%	15,03%	150,17%
2005	22,84%	19,00%	120,19%
2004	16,73%	16,17%	103,46%
2003 <sup>(1)</sup>	15,76%	9,76%	161,49%
12 meses	0,21%	12,72%	1,64%
Desde 07/07/2003 <sup>(1)</sup>	119,26%	125,66%	94,91%
Volatilidade Histórica	5,57%	0,19%	-

(1) Início do Fundo em 07/07/03  
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 71.810

## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal	1,17%
Maior Retorno mensal	7,07%
Menor Retorno Mensal	-5,16%
Períodos de 12 meses acima do CDI *	719    60%
Períodos de 12 meses abaixo do CDI *	470    40%
Total	1189    100%
Períodos de 18 meses acima do CDI *	750    71%
Períodos de 18 meses abaixo do CDI *	311    29%
Total	1061    100%
Períodos de 24 meses acima do CDI *	684    73%
Períodos de 24 meses abaixo do CDI *	253    27%
Total	937    100%
Meses Positivos	56    81%
Meses Negativos	13    19%
Total	69    100%

\*Janelas diárias

## EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exponção Bruta	% Exponção Bruta
Arbitragem	5	14,61	19,79
Direcional Long	23	39,08	52,95
Direcional Short	7	17,00	23,04
Long/Short	3	3,12	4,22
Total	38	73,81	100,00

## CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	0,01
Eventos Corporativos	0,00
Direcional	1,41
Long/Short	0,04
Caixa	0,54
Total	2,01

## EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP

Capitalização*	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	14	28,49	38,60
Middle	5	4,25	5,76
Large	15	33,81	45,81
Ibovespa	1	7,26	9,84
Total	35	73,81	100,00

\*Capitalização: Small Caps (menor que US\$1b), Mid Caps (entre US\$1b e US\$3b) e Large Caps (maior que US\$3b)

## FUNDO

O IP-Equity Hedge é um Fundo de Investimento Multimercado regulamentado pela Instrução nº 409 da CVM. O Fundo encontra-se fechado para novas aplicações.

## OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar ganhos de capital superiores ao rendimento do CDI em períodos de um ano, combinando lastro em títulos públicos federais com uma gestão ativa de investimentos concentrada no mercado de ações, utilizando instrumentos disponíveis tanto no mercado à vista quanto no de derivativos.

## ESTRATÉGIA

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

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

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

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

## PÚBLICO ALVO

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

## CATEGORIA ANBID

Fundo Multimercado com Renda Variável com Alavancagem

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subsequentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Bradesco (237) – ag. 2856-8 – cc. 585.784-8

IP-Equity Hedge FI Multimercado – CNPJ 05.728.069/0001-50

Conversão de cotas na aplicação: DØ da disponibilidade dos recursos.

## EXPOSIÇÃO POR SETOR

Setor	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Alimento, Bebida e Tabaco	3	5,35	7,24
Automóveis e auto-peças	2	2,67	3,62
Bancos	3	7,46	10,11
Consumo	1	2,67	3,62
Energia Elétrica e Saneamento	2	7,13	9,67
Imobiliário	3	3,34	4,52
Índices	1	7,26	9,84
Materiais Básicos	4	7,21	9,75
Mídia (Editora)	1	4,56	6,18
Papel e Celulose	1	1,05	1,42
Seguros	1	1,46	1,98
Serviços	1	3,74	5,07
Serviços Financeiros	2	2,01	2,72
Serviços Hospitalares	2	2,19	2,97
Telecom	2	2,62	3,55
Transporte e Logística	1	2,41	3,27
Varejo	5	10,68	14,47
Total	35	73,81	100,00

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

### Resgate programado (isento de taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Até o dia 10 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 1 do último dia útil do mês.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do mês.

### Resgate com liquidez diária (com taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária
- Conversão de cotas no resgate: D + 3 da solicitação.
- Pagamento do resgate: D + 4 da solicitação.
- Taxa de saída: 5% sobre o resgate, revertendo ao Fundo.

### Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Computando-se eventuais investimentos do Fundo em outros fundos, poderá atingir no máximo 2,5% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.

### Taxa de performance:

- 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga semestralmente.

### Tributação:

- IR entre 15% e 22,5% sobre os ganhos nominais, dependendo do tempo de permanência no Fundo e do prazo médio da carteira.
- Calculado e recolhido nos meses de maio e novembro, ou no resgate se ocorrer em outra data.

## INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

[www.investidorprofissional.com.br](http://www.investidorprofissional.com.br) / [faleconosco@investidorprofissional.com.br](mailto:faleconosco@investidorprofissional.com.br)

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A (CNPJ: 02.201.501/0001-61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905  
Tel: (21) 3974 4600 / Fax: (21) 3974 4501 / [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)

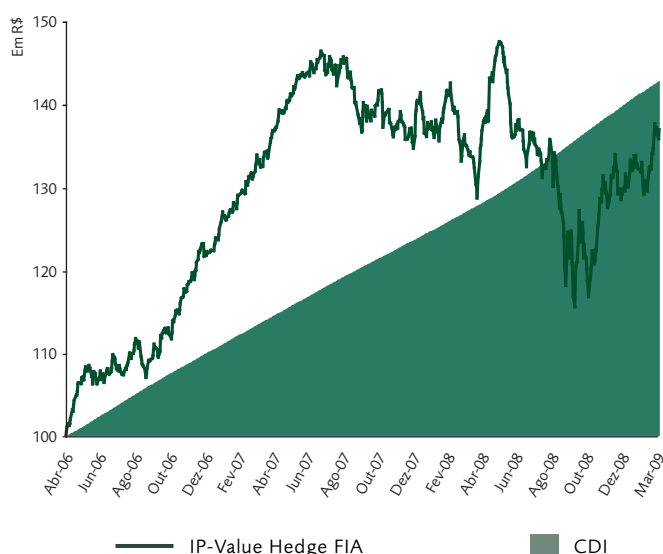
Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600

Ouvidoria: no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219

Custodiante: Banco Bradesco S.A. Auditor: KPMG

## PERFORMANCE – IP-VALUE HEDGE FIA

### IP-VALUE HEDGE FIA X CDI

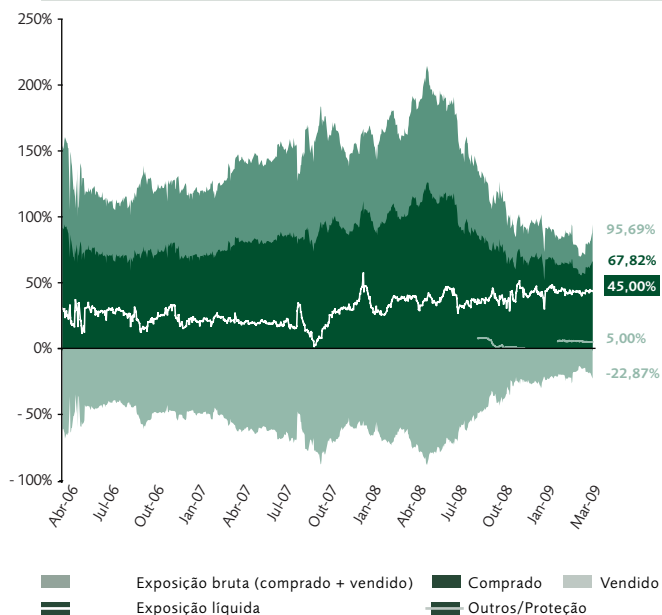


Rentabilidade (R\$)	IP-Value Hedge	CDI	%CDI
Março 09	2,97%	0,97%	307,73%
Fevereiro 09	1,72%	0,85%	201,57%
Janeiro 09	1,24%	1,04%	118,63%
Dezembro 08	5,58%	1,11%	501,79%
Novembro 08	1,11%	1,00%	111,09%
Outubro 08	-6,32%	1,18%	-
Setembro 08	-2,33%	1,09%	-
Agosto 08	-1,35%	1,01%	-
Julho 08	-4,27%	1,06%	-
Junho 08	-2,47%	0,95%	-
Mai 08	11,54%	0,87%	1325,02%
Abril 08	-4,55%	0,90%	-
2009 (YTD)	6,04%	2,89%	209,05%
2008	-5,81%	12,38%	-
2007	12,02%	11,82%	101,74%
2006 <sup>(1)</sup>	22,16%	10,36%	213,86%
12 meses	1,56%	12,72%	12,25%
Desde 05/04/2006 <sup>(1)</sup>	36,68%	42,69%	85,93%
Volatilidade Histórica	11,02%	0,08%	-

(1) Início do Fundo em 05/04/06

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 114.546

### EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



### ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal	0,93%
Maior Retorno mensal	11,54%
Menor Retorno Mensal	-6,23%

Meses Positivos	23	64%
Meses Negativos	13	36%
Total	36	100%

Últimos 6 meses	6,04%
Últimos 12 meses	1,56%
Últimos 18 meses	-0,93%
Últimos 24 meses	3,24%

### EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Arbitragem	5	23,06	25,68
Direcional Long	26	54,01	60,14
Direcional Short	10	9,18	10,22
Long/Short	3	3,55	3,95
Outros/Proteção	2	5,00	5,23
Total	46	95,69	100,00

### CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	0,09
Eventos Corporativos	0,00
Direcional	2,90
Long/Short	0,02
Caixa	0,33
Outros/Proteção	-0,37
Total	2,97

## EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP\*

Capitalização**	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	14	36,96	40,75
Middle	6	5,56	6,13
Large	17	46,16	50,90
Ibovespa	1	2,01	2,22
Total	37	90,69	100,00

\*Refere-se exclusivamente à parcela investida em ações.

\*\*Capitalização: Small Caps (menor que US\$1b), Mid Caps (entre US\$1b e US\$3b) e Large Caps (maior que US\$3b)

## FUNDO

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

## OBJETIVO

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

## ESTRATÉGIA

A metodologia de análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos.

O Fundo manterá posições direcionais compradas quando identificar ativos sub-avaliados e posições vendidas quando identificar ativos sobre-avaliados pelo mercado, além de buscar oportunidades em pair-trades entre empresas do mesmo setor ou de setores diferentes e arbitragens entre ativos emitidos por uma mesma empresa ou grupo de empresas.

O IP-Value Hedge poderá ainda executar operações de proteção da carteira em que a relação risco/retorno seja assimétrica a seu favor e em que não exista o risco de perdas relevantes que possam ocasionar a sua insolvência. Para estas operações podem também ser utilizados instrumentos fora do mercado acionário.

O Fundo tenderá a manter um percentual líquido comprado positivo (long-bias), embora este percentual deva naturalmente variar em função da identificação de oportunidades para se montar posições compradas ou vendidas. A exposição líquida do fundo (net exposure) não deverá ultrapassar o patamar de 50% e a exposição bruta (gross exposure) não deverá ultrapassar 120%.

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

O Fundo pode investir até 10% de seu patrimônio em ativos negociados no exterior.

## PÚBLICO ALVO

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

## CATEGORIA ANBID

Ações Outros com Alavancagem

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subsequentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Bradesco (237) – ag. 2856-8 – cc. 586.164-0  
IP-Value Hedge FIA – CNPJ 05.936.530/0001-60

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

Período de carência: Um ano após a emissão das cotas.

## EXPOSIÇÃO POR SETOR\*

Setor	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Alimento, Bebida e Tabaco	4	14,83	16,35
Automóveis e auto-peças	2	3,39	3,74
Bancos	3	9,11	10,05
Consumo	1	1,38	1,52
Energia Elétrica e Saneamento	2	8,93	9,85
Imobiliário	3	4,32	4,76
Índices	1	2,01	2,22
Materiais Básicos	4	9,63	10,62
Mídia (Editora)	1	6,85	7,55
Papel e Celulose	1	1,35	1,49
Petróleo	1	0,12	0,13
Seguros	1	1,88	2,07
Serviços	1	4,78	5,27
Serviços Hospitalares	2	2,84	3,13
Serviços Financeiros	2	1,91	2,11
Telecom	2	3,24	3,57
Transporte e Logística	1	1,81	2,00
Varejo	5	12,31	13,57
Total	37	90,69	100,00

\*Refere-se exclusivamente à parcela investida em ações.

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

### Resgate programado (isento de taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária.
- Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento do resgate.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do trimestre civil subsequente, sujeito ao prazo de carência.

### Resgate com liquidez diária (com taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária, após o período de carência.
- Conversão de cotas no resgate: D + 1 da solicitação.
- Pagamento do resgate: D + 4 da solicitação.
- Taxa de saída: 15% sobre o resgate, revertendo ao Fundo.

### Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Apurada diariamente e paga mensalmente.

### Taxa de performance:

- 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga semestralmente.

### Tributação:

- IR de 15% sobre os ganhos nominais.
- Incidente apenas no resgate.

## INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

**Gestor:** Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

[www.investidorprofissional.com.br](http://www.investidorprofissional.com.br) / [faleconosco@investidorprofissional.com.br](mailto:faleconosco@investidorprofissional.com.br)

**Administrador e Distribuidor:** BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A (CNPJ: 02.201.501/0001-61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905

Tel: (21) 3974 4600 / Fax: (21) 3974 4501 / [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)

**Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC):** Fale conosco no endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600

**Ouvidoria:** no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219

**Custodiante:** Banco Bradesco S.A.

**Auditor:** KPMG



A presente instituição aderiu ao Código de Auto-Regulação da ANBID para os Fundos de Investimento.

## ALEATÓRIAS

---

*"Não faço filmes para ganhar dinheiro. Eu ganho dinheiro para fazer filmes"* – Walt Disney

*"Por que eu faço o que faço?"* – Ray Ozie (Criador do Lotus Notes e responsável pela estratégia de software da Microsoft)

*"Eu nunca, nunca me imaginei um homem de negócios. O que me interessava era criar coisas das quais pudesse me orgulhar"* – Richard Branson

*"Uma porção de pessoas pensam que estão pensando quando estão meramente re-arrumando seus preconceitos"* – William James

*"Existem duas alavancas para manter um homem em movimento: medo e interesse próprio"* – Napoleão Bonaparte

---



Av. Ataulfo de Paiva, 255 / 9º andar Leblon  
Rio de Janeiro RJ Brasil 22440-032  
Tel. (55 21) 2104 0506 Fax (55 21) 2104 0561  
faleconosco@investidorprofissional.com.br  
**www.investidorprofissional.com.br**