

RELATÓRIOS DE GESTÃO

---

SEGUNDO TRIMESTRE / 2010



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 conseqüente 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. A IP-Global Class do IP Investment Fund, Ltd. não destina-se a investidores residentes no Brasil. As cotas do IP Brazil Fund SPC e do IP Investment Fund, Ltd. não são registradas na CVM e não podem ser oferecidas, distribuídas, resgatadas ou transferidas no Brasil.

## ÍNDICE

---

IP-Participações FIA	4
IP-Value Hedge FIA	6
IP-Global FIC FIM	9
<b>Performance</b>	<b>13</b>
Informe IP-Participações FIA	13
Informe IP-Value Hedge FIA	14
Informe IP-Global FIC FIM	16
<b>Aleatórias</b>	<b>17</b>

---

A variação no preço de mercado das posições do Fundo IP-Participações no 2º trimestre de 2010 foi de 1,31% em reais, líquida de todos os custos e 4,83% no ano. Desde o início da gestão pela Investidor Profissional, em 1993, o Fundo acumula valorização de 5.030% em dólares.

As principais contribuições positivas para a carteira no período foram Odontoprev, Totvs, Lojas Renner e Amil. As principais contribuições negativas foram de Itaúsa, Saraiva e Dimed.

### CALDO DE JABULANI

"O hábito torna suportáveis até as coisas assustadoras".  
– Esopo

Nossos leitores e cotistas vêm percebendo que apesar do consenso de mercado sinalizar céu de brigadeiro, com direito a recuperação mundial e descolamento local, desde o fim do ano passado temos professado uma visão de mundo menos otimista que a média. E vimos agindo em consonância com ela, mantendo um nível de exposição baixo em nossa carteira. Em alguns momentos, chegamos a tangenciar a exigência regulatória de manter pelo menos 67% do patrimônio líquido do Fundo investido em ativos de renda variável.

Por mais que não tenhamos a pretensão de sermos *experts* na formulação de cenários macro (se é que dá para acreditar que alguém é capaz de fazê-lo de forma consistente), temos procurado estar bastante atentos aos panos de fundo político e econômico, mundial e brasileiro. A verdade é que após bastante pesquisa e reflexão, temos certa dificuldade em vislumbrar os cenários global e local como inexoravelmente positivos, sujeitos a meras correções de percurso.

Na visão de consenso, vendavais externos, ora de origem árabe, européia, americana ou asiática (quase o mundo inteiro), vêm se revelando efêmeros e de impacto localizado: ao se aproximarem das costas

brasileiras vão se dissipando, perdendo o fôlego, rendendo-se respeitosamente à nossa muralha intransponível, **oficialmente** escalada: demanda doméstica, superávit primário, commodities, Banco Central autônomo, crédito farto e popularidade do Lula; Júlio Cesar, Juan, Lúcio, Gilberto Silva e Felipe Melo... No banco, reservas cambiais. No limbo: Pré-sal, PACs, Olimpíadas, Copa do Mundo. Mortos e enterrados: *accountability* fiscal, orçamentário e previdenciário.

Sem dúvida, a situação por aqui parece hoje bem confortável, e o ano de 2010 promete ser um espetáculo estatístico (e real) que não se via desde a década de 70. Como bônus, o Brasil ainda desfruta, especialmente em termos relativos, de fundamentos excepcionais e da valiosíssima confiança internacional que, sempre vale a pena lembrar, foi dura e lentamente conquistada.

Apesar do nosso otimismo e torcida como bons brasileiros, o fato é que encaramos com certo ceticismo a sustentabilidade do *status quo* e, como investidores, questionamos se os preços de alguns ativos considerados defensivos parecem perpetuar o *momentum* atual e já não embutem a margem de segurança desejável para acomodar potenciais (e prováveis) vôos de galinha.

Ecoamos as palavras de Esopo: "Não conte seus pintinhos antes deles saírem da casca"...

Evidentemente, é bem razoável supor que pelo menos parte dos componentes cíclicos, não recorrentes, desse "milagre econômico" do primeiro semestre já estejam precificados pelo mercado. Não se requer grande perspicácia para perceber que o superaquecimento recente da economia tem ligação explícita e direta com o ciclo político e, menos importante, que a forte retomada de crescimento neste ano aconteceu a partir de uma base de comparação baixa, levando a rápidos ganhos de ocupação da base instalada na indústria e o giro de estoques remanescentes.

O que não nos deixa confortáveis é pagar na frente por crescimento garantido levando em consideração os riscos internos e externos (os conhecidos e os desconhecidos). Pensando friamente, o que mais nos incomoda não é nem o visível e tangível relaxamento fiscal, orçamentário e previdenciário com fins eleitoreiros promovido pelo Executivo e Legislativo, em parte camuflados como extensão natural de políticas anticíclicas "preventivas". Ou o baixo nível estrutural de investimento e poupança. Nem os nossos gargalos de infraestrutura gerados com décadas de sub-investimento. Ou a ineficiência na alocação da arrecadação do Estado. Ou ainda a óbvia inxequibibilidade em prazos razoáveis de programas – ou seriam promesssas? – de investimentos nababescos.

O que nos incomoda mais é o impasse global, fruto do entrelaçamento dos incentivos perversos dos agentes políticos e econômicos que incitaram e incitam comportamentos curto-prazistas que, se por um lado retardam um cataclisma e perpetuam a ordem atual, por outro aumentam o risco da eclosão de eventos de maior magnitude que realmente terão o poder de "clear" o sistema. Os desafios simultâneos de EUA, Europa (aliás, que "Europa"?) e Japão são formidáveis.

A seguinte fábula de Esopo ilustra parte dessa trama. "Era uma vez uma colônia de ratos, que viviam com medo de um gato. Resolveram fazer uma assembléia para encontrar um jeito de acabar com o transtorno. Muitos planos foram discutidos e abandonados. No fim um jovem e esperto rato levantou-se e deu uma excelente idéia; a de pendurar uma sineta no pescoço do gato. Assim, sempre que o gato estivesse por perto eles ouviriam a sineta e poderiam fugir correndo. Todos os ratos bateram palmas: o problema estava resolvido. Vendo aquilo, um velho rato que tinha ficado o tempo todo calado levantou-se de seu canto. O velho rato falou que o plano era muito inteligente e ousado, que com toda a certeza as preocupações deles tinham chegado ao fim. Só faltava uma coisa: quem ia pendurar a sineta no pescoço do gato?"

Nossa visão é que o banquete global do qual o Brasil é convidado de honra pode parecer farto e interminável, mas tem chance de se revelar bem mais breve e indigesto que o esperado. Lá e cá, o cardápio de

potenciais venenos de ordem política e econômica a serem consumidos por ganância, negligência, irresponsabilidade ou simplesmente por inércia é vasto. Mais importante: grande parte da peçonha já foi ingerida por anfitriões e convidados - em alguns casos, em doses cavalares. Resta saber quando e como os efeitos vão se manifestar.

Some-se a isso a percepção de que o preço dos ativos de qualidade (em nossa acepção particular) no Brasil começa a ameaçar se antecipar aos fundamentos domésticos e o momento sugere como profilaxia as tradicionais "cautela e caldo de galinha".

Diante desse quadro, tem nos parecido apropriado posicionar-nos conservadoramente para defender-nos de potenciais trajetórias jabulânicas do mercado. Por ora, vamos exercitando nossa paciência e disciplina, aguardando um bom ponto de entrada.

Felizmente, essa visão de mundo menos otimista que o consenso de mercado não nos tem impedido de encontrar novas (embora poucas) idéias novas de investimento com risco-retorno atraente. Nosso processo de trabalho segue sendo pautado pela busca de ativos que apresentem distorções significativas entre o seu preço de mercado e nossa avaliação do seu valor.

Ao longo do último trimestre, demos ainda mais ênfase às nossas atividades de pesquisa, especialmente nos setores de bens de consumo, varejo, serviços financeiros, saúde, tecnologia e imobiliário, lendo bastante e trocando idéias com empresários, executivos e investidores no Brasil e pelo mundo afora. Reforçamos a equipe com remanejamentos internos e uma contratação externa, e investimos ainda mais nos nossos processos de diligência.

No decorrer do trimestre, efetuamos algumas mudanças em nossa carteira à medida em que os preços de algumas de nossas principais posições como Lojas Renner, Odontoprev e Totvs se valorizaram e ajudaram a financiar novos investimentos – como o realizado em Aliansce (shopping centers). Aproveitamos também a volatilidade do mercado para aumentar um pouco a nossa posição em Itaúsa quando o preço se mostrou atraente.

A variação no preço de mercado dos investimentos do IP-Value Hedge foi de 3,82% no 2º trimestre e 5,78% no ano. Desde o início da gestão do Fundo pela IP, em 2006, o mesmo acumula rentabilidade de 97,13%, sempre líquida de todos os custos.

O Fundo encerrou o trimestre com posições compradas equivalentes a 60,4% do seu patrimônio líquido, enquanto as posições vendidas representavam 36,3%. Operações de arbitragem adicionavam 16,5% para as posições compradas e 16,5% para posições vendidas. Além disso, possuíamos 1,1% de exposição em outras operações para proteção da carteira. A exposição líquida em ações do IP-Value Hedge aumentou ligeiramente para 24%. A exposição bruta fechou o trimestre em 97,8% do patrimônio líquido.

Há pouco menos de dois anos o consenso entre os participantes do mercado era de que havia uma "baixíssima visibilidade" para os próximos trimestres e que "o momento era de cautela". Considerando que o sistema financeiro mundial passava perto do abismo, adotar uma atitude conservadora era de fato recomendável – embora, em momentos como os de 2008, possuir ativos reais e de alta qualidade a preços baixíssimos nos parecia uma alternativa mais atrante do que emprestar dinheiro para governos. A questão da "baixíssima visibilidade", porém, é um ponto que merece maior reflexão.

Será que ao longo do tempo os investidores realmente alternam entre momentos em que há "ótima visibilidade" e "péssima visibilidade"? Ou será que isso é uma ilusão da mente humana e na realidade os investidores alternam momentos em que **acham** que há uma maior ou menor visibilidade? Acreditamos que a segunda alternativa é a que melhor descreve a realidade: o futuro é incerto por natureza e o que varia é a nossa **percepção** sobre o mesmo. Como já disse Warren Buffett: "*Forecasts usually tell us more of the forecaster than of the future*".

Muitos participantes do mercado vivem sob a ilusão de que o futuro é previsível e, utilizando-se de planilhas onde projeções se estendem por 5 a 10 anos, acabam perpetuando situações e resultados conjunturais, ignorando os ciclos naturais dos negócios. Este é um dos traços do sistema cognitivo humano: a tendência a dar um peso maior a eventos recentes do que aos antigos. É natural, portanto, que em um ambiente de crise os aspectos negativos predominem sobre os positivos e em épocas de bonança o inverso ocorra. Talvez ainda mais preocupante seja o fato de que eventos com características de *fat-tail*<sup>1</sup> passem a ser negligenciados nas análises. Em um outro traço curioso do nosso sistema cognitivo, Daniel Kahneman, psicólogo vencedor do prêmio Nobel de Economia em 2002, alerta para a diferença na percepção dos indivíduos para ganhos e perdas. Um indivíduo que perde R\$50.000 tende a sentir um impacto negativo maior do que o impacto positivo de um ganho de R\$50.000.

Todos esses aspectos ajudam a explicar o porquê de os mercados estarem fadados a alternar momentos de sub-valorização e sobre-valorização. Quando o ambiente econômico se deteriora há uma **percepção** geral de que a "visibilidade" é menor, de modo que analistas e investidores revêem não apenas suas projeções para baixo (perpetuando baixos retornos e resultados), mas também seus *portfolios*, usualmente para estancar dolorosas perdas financeiras. Durante o processo os preços passam a melhor refletir a incerteza do futuro. Quando o ambiente econômico melhora e se mantém positivo por um período suficiente o inverso ocorre e a ilusão da visibilidade surge novamente. Tudo vai bem até o momento em que ocorre um novo e "inesperado" evento adverso e o ciclo recomeça. A história nos mostra que turbulências e eventos adversos ocorrem com uma maior frequência do que os investidores gostariam: **sempre** acontece algo! Daí a necessidade de se ter disciplina e paciência.

1 "Previsões geralmente revelam mais sobre quem as fez do que sobre o futuro".

2 Eventos raros, mas que nos investimentos teimam em ocorrer com uma frequência maior do que a que muitos esperam.

Apenas para ilustrar alguns dos problemas que nos rondam atualmente: inflação doméstica crescente e juros em trajetória de alta, política fiscal doméstica frouxa inclusive com o uso perigoso de bancos estatais, calote de dívidas de diversos países da zona do euro, a sustentabilidade do Euro como moeda única, a possível adoção maciça de políticas mercantilistas (que leva a desvalorizações competitivas entre as principais moedas, escalada do protecionismo e diminuição do comércio mundial), aumento de impostos mundo afora, o aumento "inesperado" da dívida americana (via socorro de estados falidos), modelo de crescimento chinês dando sinais de esgotamento, o envelhecimento da população japonesa e seus impactos (dificuldade de refinanciamento dos títulos do governo japonês), etc... Como diria Ronald Reagan: "*Government is not the solution to our problem, government is our problem*".

No mês de maio foram geradas 431 mil novas vagas de emprego nos EUA, das quais 411 mil foram decorrentes da contratação pelo governo de trabalhadores temporários para o censo americano de 2010. Até quando o governo conseguirá sustentar a economia americana?

O ponto é que atualmente existe uma quantidade enorme de possíveis eventos adversos que podem servir de estopim para uma redução da "visibilidade" e do apetite a risco no mundo inteiro. E quando olhamos para o mercado brasileiro, continuamos com a impressão de que os preços de muitos ativos já refletem expectativas otimistas e há pouco espaço para surpresas. Como diz Nassim Taleb: "*Beware of calm waters*"<sup>4</sup>... Neste contexto, seguimos esperando por oportunidades mais claras onde possamos alocar mais recursos de maneira segura, e enquanto isso recebemos mais de 10% de juros ao ano para sermos pacientes - o que não é nada mal.

Aonde podemos estar errados? Uma possibilidade, por exemplo, é que os ativos brasileiros de maneira geral acompanhem uma possível valorização da bolsa americana, que por sua vez ocorreria apenas para compensar a contínua emissão e perda de valor da moeda americana e o descontrole da inflação

americana. Desse modo, a valorização nominal dos ativos serviria apenas para que o valor das empresas em termos reais se mantivesse constante. Não acreditamos que haja fundamento para que o mercado brasileiro como um todo acompanhasse tal valorização, a não ser que a inflação doméstica brasileira também saia de controle. E mesmo que isso ocorresse, para um fundo cujo objetivo é superar o CDI em prazos de pouco mais de dois anos, o risco/retorno não compensaria. Como ensina Warren Buffett em seu fantástico artigo de 1977 "*How Inflation Swindles the Equity Investor*", em épocas de inflação alta, o investimento em ações é apenas a alternativa menos medíocre dentre muitas outras. Os efeitos perversos da inflação também impactam os resultados das empresas e ganhos dos investidores. Ajustados pela inflação os ganhos em termos reais tendem a níveis sofríveis.

O trimestre foi novamente de poucas mudanças em nossos investimentos. Entre nossas proteções, a estrutura com opções de Ibovespa ajudou a proteger nossas posições compradas da correção de preços que ocorreu a partir de abril e desde então foi ligeiramente reduzida.

No setor de *shopping centers*, realizamos o desinvestimento total de Multiplan e aumentamos nosso investimento em Aliansce. Resumidamente, participamos do IPO e continuamos achando o investimento em Aliansce atrativo por diversas razões, entre as quais: (i) setor com excelente perspectiva de crescimento de longo prazo (Brasil possui um baixíssimo coeficiente de Área Bruta Locável – ABL – per Capita), (ii) mais da metade da ABL própria da empresa está em *shoppings* cujo foco são classes sociais com poder aquisitivo crescente (*shoppings* como o Bangu crescendo vendas na ordem de 30% neste ano), (iii) pouco mais de 40% da ABL própria da empresa ainda está em fase de maturação (menos de 5 anos de histórico operacional), (iv) bons retornos sobre capital empregado, (v) possível consolidação do setor nos próximos anos e (vi) preço atraente.

No setor siderúrgico, como mencionamos no relatório do segundo trimestre de 2009, os preços internacionais

<sup>3</sup> "Governo não é a solução para o nosso problema, governo é o nosso problema"

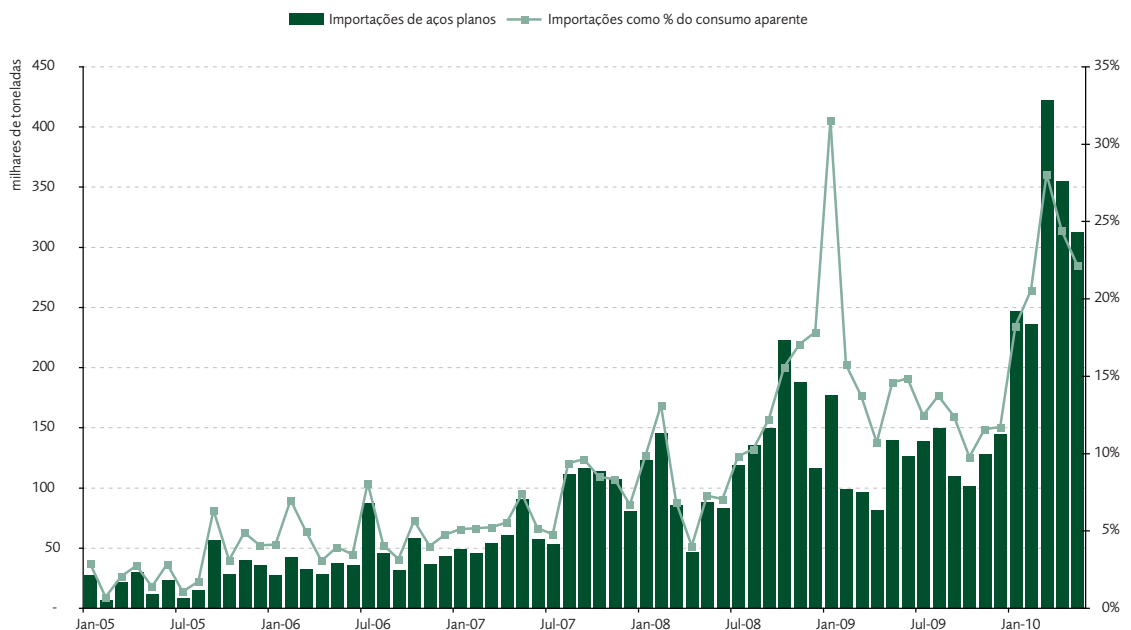
<sup>4</sup> "Cuidado quando a água está calma..."

continuam pressionados pelo excesso de capacidade, em especial no segmento de planos. Nos causa surpresa, porém, como a indústria brasileira tem resistido a alinhar os preços domésticos com os preços internacionais.

Historicamente o prêmio da tonelada de bobina a quente doméstica (já descontados impostos) sobre o preço dos principais mercados internacionais tem oscilado em torno de US\$ 200 dólares. Esse prêmio é justificado por diversos custos: impostos de importação, custos de frete, porto, seguro, capital de giro, comodidade, etc. Nos últimos anos alguns destes custos caíram, o que contribuiu para reduzir esse custo de internação. Não obstante, hoje o prêmio encontra-se em torno de US\$ 300 -350 dólares acima dos preços internacionais. A diferença (US\$100-150) é algo relevante quando comparado aos preços internacionais atuais (US\$600-650). Não nos parece coincidência que as importações de aços planos, que sempre se mantiveram bastante sob controle, tiveram um aumento significativo nos últimos dois anos. Apesar do aumento pontual recente nas importações, que não deverá ser mantido no curto prazo, a tendência parece clara.

Fizemos ajustes marginais ao longo do trimestre em função dos preços, porém continuamos mantendo posições vendidas neste setor pelas razões descritas em relatórios passados.

Por fim, alguns comentários sobre a performance recente e perspectivas. Por uma mistura de sorte, coincidência e decisões de gestão, o fundo tem apresentado retornos recentes razoáveis mantendo uma volatilidade bastante baixa. O processo de "plantar" novos investimentos com alto potencial de retorno muitas vezes envolve tomar decisões contrárias ao consenso de mercado, o que gera volatilidade na cota do fundo. Logo, nada mais natural e desejável que haja uma maior volatilidade no futuro. Por enquanto o otimismo e a ilusão da previsibilidade ainda predominam, dificultando assim novos investimentos. Não sabemos quando essa situação mudará. Só podemos continuar nossos estudos e esperar. O futuro é incerto, mas se há uma previsão que nos sentimos confortáveis de fazer é a seguinte: não nos faltarão oportunidades.



A variação no preço de mercado das posições do IP-Global no 2o trimestre de 2010 foi de -5,7% em reais (-6,95% em dólares), líquida de todos os custos e 0,9% no ano em reais (-2,48% em dólares). Desde o início da gestão do Fundo pela IP, em 30 de Setembro de 2009, o mesmo acumula rentabilidade de 2,22%, sempre líquida de todos os custos.

O segundo trimestre de 2010 foi de grandes "remoagens". Tentamos pensar num grande número de alternativas, buscando algo que se encaixasse ao máximo na nossa "visão de mundo". Fomos mal sucedidos em termos de novidades.

Os fatos que consideramos mais relevantes durante o trimestre foram dados macroeconômicos, que curiosamente apontaram em direções opostas e contrárias ao usual. O primeiro foi mais uma manifestação populista de Barack Obama. Sem dúvida, o vazamento de petróleo no Golfo do México foi sério, mas vimos a reação do presidente americano como mais uma evidência de que a estrutura de governança na qual vivemos é falha. Impressões, distrações e a busca por culpados continuam a tomar o lugar que deveria ser do debate equilibrado e da busca por soluções. Pelo menos o pêndulo começou a se mover na outra direção do outro lado do Atlântico. A decisão de se aumentar a idade de aposentadoria na França e a discussão na Grã-Bretanha sobre equilíbrio fiscal mostram que, com tempo e sofrimento suficientes, as fantasias rendem-se à realidade.

A pergunta de um quadrilhão (10<sup>15</sup>) de dólares – ou seu equivalente em "moeda forte", seja ela qual for, é: "quanto tempo levará para que as grandes nações enfrentem a realidade e ajustem benefícios insustentáveis, reduzam burocracias ineficientes e encerrem guerras tolas e dolorosas?"

Há uma pista, um relance de algo que possa trazer mudança nesse quadro quando se estuda iniciativas

como WikiLeaks ([www.wikileaks.org](http://www.wikileaks.org)) e Propublica ([www.propublica.org](http://www.propublica.org)), que são exemplos bem específicos de como a tecnologia pode e vai permitir mudanças através da transparência.

Por que trazer aqui questões macro, quase filosóficas? Porque elas formam uma das bases para as premissas que usamos para construir nosso portfólio.

Enquanto tivermos governos populistas e falhos enfrentando sérios problemas intrínsecos/estruturais, a chance de qualquer coisa grande, rica e de sucesso sofrer ataques semi-merecidos (no melhor dos casos) de cunho político é enorme. Basta perguntar a Goldman Sachs, BP e os Hedge Funds... Da mesma forma, impostos mais altos são uma certeza. Ambos os fatores têm impacto tanto em risco quanto em valor.

Relembramos o nosso relatório do terceiro trimestre de 2008, que ainda reflete muito bem nossa opinião:

*"Desta vez não há uma referência, um claro modelo macroeconômico a ser seguido. Não se trata de economias emergentes descarriladas limpando a poeira do paletó e emulando os Estados Unidos. O gigante tropeçou. E caiu. E com ele algumas premissas básicas do modelo capitalista como o conhecemos.*

*Isto é o mais perto que já estivemos do fim do mundo "capitalista", pelo menos do ponto de vista da esfera dos investimentos. Não por conta das fortes oscilações de preço dos ativos ou das caras de pânico e desespero, mas porque as falhas e vulnerabilidades do sistema foram expostas de forma tão contundente que torna muito provável que várias mudanças venham a acontecer em nível global. Isso é sempre terreno altamente perigoso, uma vez que a necessidade de mudança não implica necessariamente em boas soluções. Uma declaração atribuída ao presidente da Venezuela, Hugo Chávez, ilustra bem um dos riscos que mais tememos: "Quando eu*

*nacionalizo empresas estratégicas para o nosso país, sou criticado, quando é o Bush, tudo bem".*

*Nas circunstâncias atuais, e a partir dos prováveis desdobramentos da crise financeira na economia "real", políticos perversos podem construir facilmente argumentos manipulativos, coagindo as massas e legislando em causa própria. Além do esperado aumento da regulamentação em geral, alguns dos "ismos" tradicionais: o intervencionismo, o nacionalismo, o protecionismo e até mesmo o belicismo devem voltar a nos assombrar. E não custa lembrar, para aqueles que possam ter esquecido, que economias reguladas também já nos mostraram suas falhas e limitações.*

*(...) O Ocidente, apesar do evidente aumento da interdependência entre os países, carece de um mínimo de unicidade de propósito, de coesão. Está desprovido de líderes fortes, com uma visão lúcida, clara e apurada.*

*(...) A Europa até tenta esboçar um esforço de coordenação. Mas apesar de um movimento ou outro mais incisivo, parece um arranjo institucional frágil e conjuntural."*

E isso foi em 2008!

Como consequência continuamos céticos (atribuindo probabilidade relativamente baixa) em relação a grandes movimentos positivos na economia no curto/médio prazo. Com os preços atuais, o mesmo se aplica a movimentos nos preços das ações. Em 30 de Junho, mantínhamos 32% do fundo em caixa/instrumentos de curto prazo, 56% em ações (excluindo as ações relacionadas a Ouro) e 12% em nossa "cesta de Ouro" (o ETF de Ouro e as mineradoras expostas a ouro).

Repetimos aqui o que dissemos no nosso relatório do quarto trimestre de 2009:

*"Mais uma vez, Buffett é quem melhor expressa as perspectivas de longo prazo do investimento em ouro: 'Não paga dividendos nem juros e ainda custa seguro e custódia.'*

*Uma versão mais ilustrativa é aquela em que Buffett diz que não vê sentido em pagar alguém para cavar e*

*extrair o ouro em algum país da África e alguém para transportar o metal refinado para Londres ou Nova York onde será novamente enterrado num cofre a ser guardado por um caro esquema de segurança e com uma camada adicional de custo de seguro. De nosso lado achamos sofrível, para preservar nossa auto-estima, nossa capacidade de prever o preço das commodities. Aqui a lógica nos levava a três cenários básicos:*

- 1. A crise se aprofundaria e o pânico seria ainda maior e mais longo. Neste caso as ações em geral continuariam caindo e o ouro subiria bastante. Com isto teríamos poder de fogo para adquirir ainda mais ações em condições ainda mais favoráveis sob a ótica de longo prazo.*
- 2. Tudo não passava de uma "bad trip". Os governos conseguiriam controlar a crise e as coisas voltariam à "normalidade" no curto prazo.*
- 3. A irrigação de moeda promovida pelos bancos centrais estancaria a crise (ao menos temporariamente) mas a perspectiva de inflação decorrente geraria uma corrida para "ativos reais" líquidos. Neste cenário, tanto ações quanto o ouro subiriam.*

*A hipótese "2" nos parecia (e continua nos parecendo) a menos provável e pelo menos até o momento estamos vivendo o cenário "3". Tendo em vista a grande alta das cotações, já realizamos parte relevante da posição direta, mas ainda mantemos as posições nas mineradoras. Dado que o período de tempo que precisamos para conhecer bem uma empresa mede-se em anos e não em semanas, o critério adotado aqui foi o de "cesta". Adquirimos participações em quatro empresas que tinham em comum as seguintes características:*

- Foco principal na produção de ouro.*
- Operações predominantemente em países politicamente estáveis.*
- Que tivessem dívidas relevantes, a taxas de juros pré-fixadas, e vinculadas a investimentos visando o aumento da produção.*

- Não fizemos hedge de sua produção, ou seja, cujos resultados futuros estivessem expostos às oscilações do preço do ouro.

Em resumo, para todos os efeitos, no percentual alocado para estas empresas "fomos para o baralhão". Se o ouro subisse ou caísse pouco, ganharíamos "algum". Por outro lado, se o ouro despencasse e todas quebrassem, as perdas seriam mais que compensadas pelas outras posições que, em função do "conforto" obtido através das ações da cesta para a eventualidade de ocorrência do cenário "1", podemos montar."

No início do ano, como relatado no relatório do primeiro trimestre, em função da alta das ações e realização do ouro, "rearmamos a catraca" e aumentamos novamente as posições em ouro. Incidentalmente a maior contribuição positiva no trimestre foi nossa "cesta-ouro" e o *short* no S&P. Mas é importante ressaltar que vemos essa posição não como uma aposta direcional sobre o preço do ouro, mas sim como um *hedge* contra quedas extremas, para que possamos comprar excelentes ativos a preços igualmente excelentes.

Durante o trimestre, nossas atividades foram poucas e pequenas. A maioria das operações corresponderam a ajustes de posições, reagindo a movimentos súbitos ou para ganhar algum dinheiro "deixado na mesa", como quando montamos uma *put* sintética no S&P 500 (com instrumentos líquidos e negociados em bolsa) quando a volatilidade estava baixa e a relação preço/valor parecia esticada demais para nossa análise. Ou como quando vendemos um pouco de *puts* de Berkshire Hathaway e Microsoft quando a volatilidade foi às alturas e os preços caíram a níveis próximos aos níveis em que aumentaríamos nosso investimento nessas empresas. O modelo de precificação de opções (e o mercado) assume uma probabilidade basicamente simétrica para a variação dos preços, quando nós temos uma opinião forte em relação tanto à razão preço/valor do ativo quanto ao nível de volatilidade. É importante reforçar que não somos *traders*. Dado o nosso conservadorismo, essas posições são pequenas quando montamos a posição *short*, sempre limitando a

mesma a algo que ficaríamos satisfeitos a comprar ou vender no caso de um grande movimento de mercado. Simplesmente tentamos jogar o jogo mais fácil dentre os disponíveis.

Um mercado que temos acompanhado com mais atenção que a (nossa) média é o de títulos de longo prazo do governo americano. Certamente não somos especialistas no assunto, mas consideramos que existe a possibilidade de estarmos chegando próximo de uma situação como a da "vaca de 100 quilos" descrita no relatório do primeiro trimestre de 2009 em relação ao mercado imobiliário brasileiro. Por enquanto, é mais uma das coisas sobre as quais temos pensado muito e feito nada.

Nos últimos dias do trimestre, com a maior disposição de *Mr. Market* em oferecer preços mais atrativos, começamos a aumentar lentamente nossa exposição, focando em empresas com forte geração de caixa, que por motivos diversos estão "fora de moda" o que fez com que suas cotações tenham sofrido de forma mais pronunciada, como Microsoft, Nokia, Google (incidentalmente as maiores contribuições negativas do trimestre). Fizemos isso primordialmente através da venda de *puts* curtas de empresas cujos preços estão próximos dos níveis em que gostaríamos de comprar mais. Como as volatilidades implícitas andam altas, achamos essa uma boa opção. Mas de novo, nada relevante. Caso todas sejam exercidas, o aumento na exposição do fundo seria da ordem de 6 a 7%.

## PERSPECTIVAS

*"Acreditamos que as mudanças drásticas em nível global ainda não acabaram. Continuamos com nossa visão de que os preços atuais em geral embutem uma expectativa mais otimista que a experiência e a análise dos interesses envolvidos considera prudente seguir. Na verdade, vemos os Governos de vários países (EUA à frente) como grandes Madoffs, operando um grande esquema de faz-de-conta. O conto aqui é que receitas futuras de impostos vão ser suficientes para pagar juros e todos os compromissos "sociais". Como, no caso Maddoff, é muito mais conveniente e*

*agradável acreditar. Mas que dificilmente a conta fecha, infelizmente é verdade. Como naquele caso a tendência é haver um final desastroso para os que acreditam (pensionistas, detentores de títulos de longo prazo de emissão do governo americano...).*

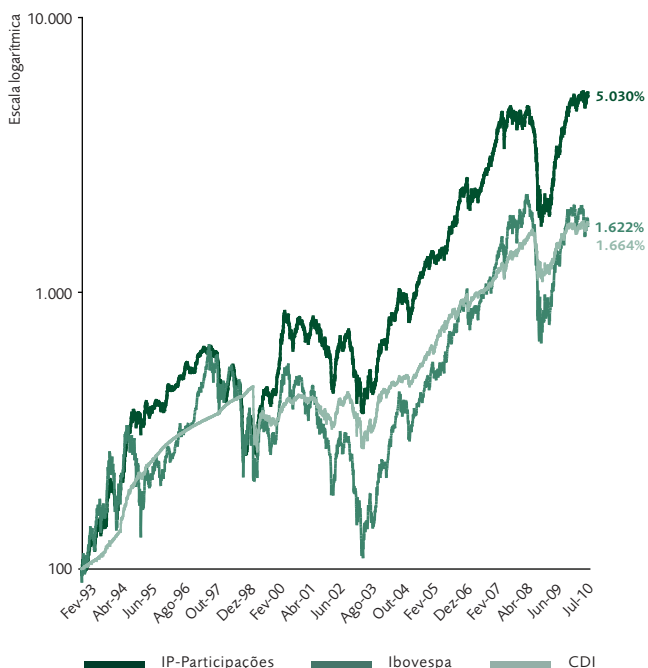
*É aqui que a maior flexibilidade do fundo Global é mais relevante. Embora alguns achem ambicioso a pretensão (aparente, provavelmente induzida pelo nome do fundo) de "olhar tudo, no mundo inteiro" a verdade é diferente. Não nos propomos a olhar tudo. Ao contrário, podemos descartar tudo que é sub-ótimo e concentrar no que achamos muito bom. Num momento em que a dificuldade de se encontrar ativos sólidos, com negócios com vantagens competitivas sustentáveis refletidos em altos retornos sobre capital, administrados com competência e idoneidade a preços atraentes é maior e em que tudo, até o refúgio tradicional do dólar e dos títulos do tesouro é questionável, esta é uma grande vantagem.*

*Nossos casos favoritos continuam sendo independentes de classificações convencionais como por setor, geografia ou tamanho de empresa. No entanto, certos setores e certas geografias têm lá seus viés, tornando-os mais atraentes em determinadas situações."*

Soa familiar? Muito obrigado! Você leu nosso relatório anual de 2009.

## PERFORMANCE – IP-PARTICIPAÇÕES

### PERFORMANCE (US\$)



Rentabilidade (R\$)	IP-Participações FIA	Ibovespa <sup>(1)</sup>	CDI
Junho 10	1,95%	-3,35%	0,79%
Mai 10	-1,44%	-6,64%	0,75%
Abril 10	0,82%	-4,04%	0,66%
Março 10	1,99%	5,82%	0,76%
Fevereiro 10	2,30%	1,68%	0,59%
Janeiro 10	-0,82%	-4,65%	0,66%
Dezembro 09	4,75%	2,30%	0,72%
Novembro 09	7,94%	8,88%	0,66%
Outubro 09	2,57%	0,09%	0,69%
Setembro 09	5,10%	8,90%	0,69%
Agosto 09	3,54%	3,15%	0,69%
Julho 09	10,10%	6,41%	0,78%
2010 (YTD)	4,83%	-11,16%	4,29%
2009	87,41%	82,66%	9,88%
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%
1999	204,39%	150,95%	220,49%
60 meses	171,78%	141,96%	80,94%
Desde 26/02/93 em US\$	5029,94%	1621,53%	1664,37%
Retorno anualizado em US\$	25,70%	17,98%	18,15%

(1) Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, estes 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\$ 200,747

### CARACTERÍSTICAS DA PARCELA EM AÇÕES

	% Parcela em ações
Ativos Internacionais	12%
Ativos que participam do Ibovespa	28%
Small Caps (menor que US\$ 1bi)	28%
Mid Caps (entre US\$ 1bi e US\$ 3bi)	22%
Large Caps (maior que US\$ 3bi)	50%

### FUNDO

O IP-Participações é um Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento em Ações regulamentado pela Instrução nº 409 da CVM. O Fundo investe, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do fundo IP-Participações Master FIA. O objetivo do Fundo é proporcionar elevados retornos absolutos no longo prazo, através do investimento em ações de empresas nacionais e internacionais, este último limitado a 10% de seu patrimônio. A estratégia de gestão consiste em selecionar oportunidades de investimento em empresas com sólidos modelos de negócio, qualidade da gestão e governança ou altas margens de segurança. Em função disso, espera-se que o Fundo apresente pouca correlação com o mercado de ações (Ibovespa). O Fundo destina-se a investidores qualificados.

### PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

**Aplicação mínima inicial:** R\$ 100.000,00 (cem mil reais).  
**Aplicação máxima inicial:** Não há.  
**Valor mínimo para movimentação:** R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).  
**Saldo mínimo de permanência:** R\$ 100.000,00 (cem mil reais).  
**Limites de movimentação para funcionários/administradores da GESTORA:**  
**Aplicação mínima inicial:** R\$ 1.000,00 (hum mil reais).  
**Aplicação máxima inicial:** Não há.  
**Valor mínimo para movimentação:** R\$ 1.000,00 (hum mil reais).  
**Saldo mínimo de permanência:** R\$ 1.000,00 (hum mil reais).  
**Prazo de carência:** Não há.  
**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

### CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

	% Carteira	Contribuição Mensal
5 Maiores	36,0%	0,64%
5 Seguintes	17,0%	1,30%
Outras	23,0%	-0,12%
Caixa	24,0%	0,13%

### PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

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

- **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.

**Categoria ANBID:** Ações Livre

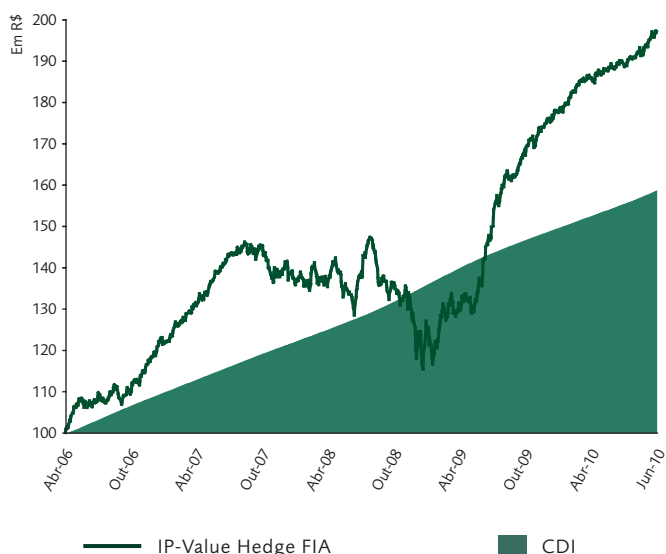
### INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

**Gestor:** Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: (21) 2104 0506/  
 Fax: (21) 2104 0561 [www.investidorprofissional.com.br/faleconosco@invprof.com.br](http://www.investidorprofissional.com.br/faleconosco@invprof.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, 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

## PERFORMANCE

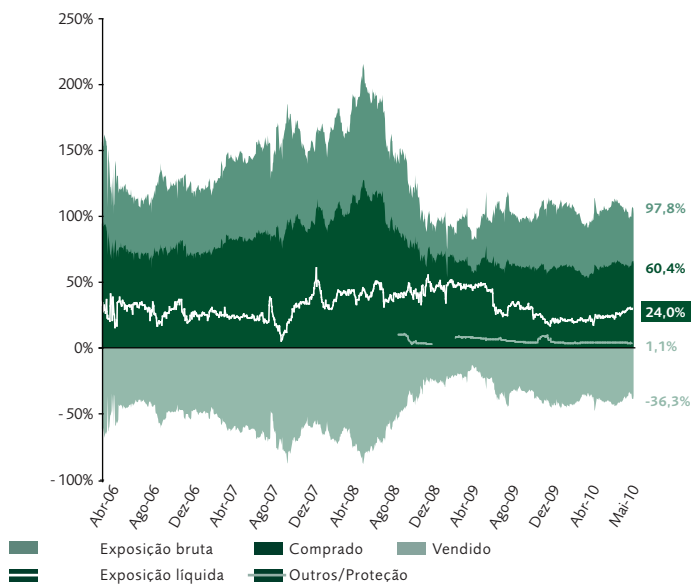
### IP-Value Hedge FIA x CDI



Rentabilidade (R\$)	IP-Value Hedge	CDI	%CDI
Junho 10	1,89%	0,79%	238,61%
Mai 10	1,38%	0,75%	184,36%
Abril 10	0,45%	0,66%	67,39%
Março 10	0,83%	0,76%	109,36%
February 10	0,37%	0,59%	62,67%
January 10	0,73%	0,66%	111,34%
December 09	2,12%	0,72%	292,36%
November 09	2,08%	0,66%	314,98%
October 09	1,12%	0,69%	161,83%
September 09	1,80%	0,69%	259,74%
August 09	1,70%	0,69%	245,28%
July 09	4,73%	0,78%	603,78%
2010 (YTD)	5,78%	4,29%	134,71%
2009	44,59%	9,88%	451,44%
2008	-5,81%	12,38%	-
2007	12,02%	11,82%	101,74%
2006 (1)	22,16%	10,36%	213,86%
12 meses	20,88%	8,79%	237,58%
Desde 05/04/2006 (1)	97,13%	58,91%	164,88%
Volatilidade Histórica	9,77%	0,12%	-

(1) Início do Fundo em 05/04/06  
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 90.935

## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal	1,40%	
Maior Retorno mensal	12,67%	
Menor Retorno Mensal	-6,32%	
Meses Positivos	38	75%
Meses Negativos	13	25%
Total	51	100%
Últimos 6 meses	5,78%	
Últimos 12 meses	20,88%	
Últimos 18 meses	52,94%	
Últimos 24 meses	37,58%	

## EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Arbitragem	9	33,1	33,8%
Direcional Long	27	44,2	45,2%
Direcional Short	14	19,4	19,9%
Outros/ Proteção	2	1,1	1,1
Total	52	97,8	100,0%

## CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	0,04
Direcional	1,81
Caixa	0,16
Outros / Proteção	-0,13
Total	1,89

## EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP\*

Capitalização**	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	5	8,9	9,2%
Middle	9	14,1	14,6%
Large	25	64,4	66,6%
Índices	2	9,4	9,7%
<b>Total</b>	<b>41</b>	<b>96,7</b>	<b>100,0%</b>

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

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

## FUNDO

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

O Fundo investe no mínimo 95% de seu patrimônio líquido em cotas do IP-Value Hedge Master FIA, cuja estratégia de investimento é descrita abaixo.

## 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 compradas quando identificar ativos sub-avaliados pelo mercado e posições vendidas quando identificar ativos sobre-avaliados pelo mercado, sempre comparativamente ao valor intrínseco estimado pelo Investidor Profissional.

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-Value Hedge atingir os níveis de rentabilidade desejados sem incorrer nos riscos causados pelo excesso de alavancagem.

## 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 Livre com Alavancagem

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Limites de movimentação:

Aplicação mínima inicial: R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

Aplicação máxima inicial: Não há.

Valor mínimo para movimentação: R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

Saldo mínimo de permanência: R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

## EXPOSIÇÃO POR SETOR\*

Setor	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Alimento, Bebida e Tabaco	3	6,4	6,6%
Automóveis e auto-peças			0,0%
Bancos	4	20,7	21,4%
Energia Elétrica e Saneamento	6	16,9	17,5%
Imobiliário	5	6,7	6,9%
Índices	2	9,4	9,7%
Materiais Básicos	5	10,7	11,1%
Mídia (Editora)	1	1,7	1,8%
Outros	1	0,4	0,4%
Petróleo	2	2,6	2,7%
Seguros	2	3,8	4,0%
Serviços	2	4,9	5,1%
Serviços Hospitalares	2	4,6	4,7%
Serviços Financeiros	3	4,7	4,9%
Transporte e Logística	2	1,8	1,8%
Varejo	1	1,4	1,5%
<b>Total</b>	<b>41</b>	<b>96,7</b>	<b>100,0%</b>

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

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

**Prazo de carência:** Não há. 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.

**Resgate programado:**

- Solicitação do resgate: Até o dia 15 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento do resgate.
- Pagamento do resgate: Dia 15 do segundo mês subsequente.

**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

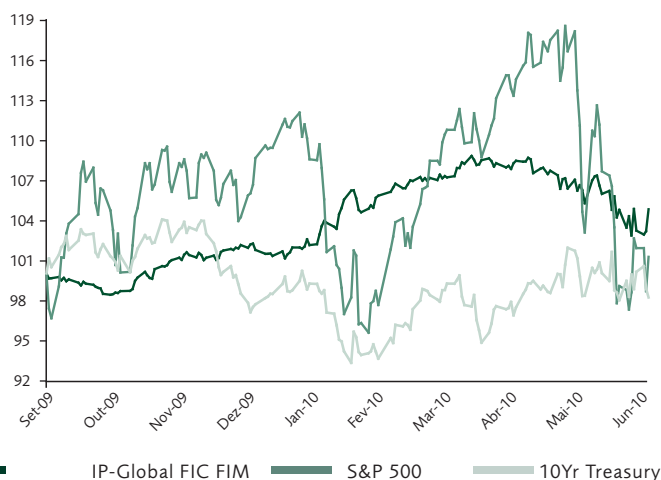
**Ouvidoria:** no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219

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

**Auditor:** KPMG

# PERFORMANCE – IP-GLOBAL FIC FIM

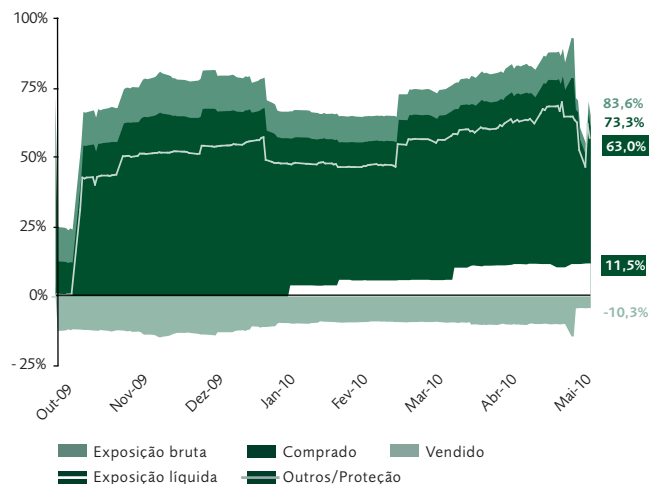
## PERFORMANCE



Rentabilidade (R\$)	IP-Global FIC FIM	S&P 500	10 Yr Treasury
Junho 10	-0,66%	-6,62%	1,62%
Mai 10	-3,23%	-12,62%	-1,34%
Abril 10	-1,51%	4,51%	4,73%
Março 10	1,01%	7,82%	-0,02%
Fevereiro 10	1,31%	6,73%	3,35%
Janeiro 10	4,15%	-11,37%	-4,37%
Dezembro 09	0,13%	3,52%	-4,63%
Novembro 09	2,54%	5,60%	1,93%
Outubro 09	-1,33%	0,06%	1,29%
2010 (YTD)	0,90%	-13,03%	3,76%
2009 <sup>(1)</sup>	1,31%	9,38%	-1,53%
Desde 30/09/2009 <sup>(1)</sup>	2,22%	-4,86%	2,17%

(1) Início do Fundo em 30/9/2009

## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

	% Carteira	Contribuição Mensal
5 Maiores	40,6%	0,85%
5 Seguintes	24,5%	-1,68%
Outros	3,4%	0,01%
Caixa	31,6%	0,17%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-0,66%</b>

## CONCENTRAÇÃO POR ESTRATÉGIA

	% Carteira	Contribuição Mensal
Direcional Long	60,8%	-1,63%
Direcional Short	-4,2%	0,49%
Caixa	31,6%	0,17%
Outros/ Proteção	11,9%	0,31%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-0,66%</b>

## FUNDO

O IP-Global Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento – Crédito Privado – Investimento no Exterior é regulamentado pela Instrução nº 409 da CVM. O Fundo investe, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do fundo IP- Global Master FIM. O objetivo do Fundo é proporcionar ganhos de capital através de investimentos em ativos financeiros nacionais e internacionais, podendo aplicar até 100% de seu patrimônio líquido em ativos negociados no exterior. O Fundo destina-se a Investidores qualificados.

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

**Aplicação mínima inicial:** R\$1.000.000,00 (um milhão de reais).  
**Aplicação máxima inicial:** Não há.  
**Valor mínimo para movimentação:** Não há.  
**Saldo mínimo de permanência:** R\$1.000.000,00 (um milhão de reais).  
**Prazo de carência:** Não há.  
**Horário limite para movimentações:** 14:00 h  
**Conta do fundo (para TED):** Banco Bradesco (237) – ag 2856-8 – cc 613.340-1 IP-Global FIC FIM – CNPJ 11.145.210/0001-94  
**Conversão de cotas na aplicação:** D + 1 da disponibilidade dos recursos.

### Resgate:

- Solicitação do resgate: Até o dia 15 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 5 do dia do pagamento do resgate.
- Pagamento do resgate: Dia 15 do segundo mês subsequente.

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

### 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 IGP-M + 6% aa. 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 de cada ano ("come-cotas"), ou no resgate se ocorrer em outra data.

**Classificação ANBID:** Multimercado Multiestratégia.

## INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

**Gestor:** Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: (21) 2104 0506/ Fax: (21) 2104 0561 [www.investidorprofissional.com.br/faleconosco@invprof.com.br](http://www.investidorprofissional.com.br/faleconosco@invprof.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, 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

## ALEATÓRIAS

---

*"Nunca confies no conselho de um homem em apuros." – Esopo*

*"Você não pode voar como uma águia com as asas de uma galinha.." – Parafraseando William Henry Hudson*

*"O vôo mais longo de uma galinha foi 13 segundos. A maior distância voada por uma galinha foi de aproximadamente 92m."*

*"A voz da inteligência é abafada pelo rugido do medo. É ignorada pela voz do desejo. É contradita pela voz da vergonha. É deturpada pelo ódio e extinta pela raiva. Acima de tudo, é silenciada pela ignorância." – Karl A. Menninger*

*"Uma das coisas menos verdadeiras, você sabe, é uma coleção de fatos, porque fatos podem ser usados de muitas formas diferentes." – Karl A. Menninger*

*"E os que foram vistos dançando foram julgados insanos pelos que não conseguiam ouvir a música." – Friedrich Nietzsche*

*"Se nos imergirmos completamente nos assuntos do dia-a-dia, deixamos de fazer distinções fundamentais, ou de fazer as perguntas realmente básicas. Logo questões básicas são esquecidas e substituídas por deriva sem rumo." – Murray Rothbard*

*"No leverage. No amount of incremental return merits that one day that kills you." – Seth Klarman*

---



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](http://www.investidorprofissional.com.br)**