

## Carta Trimestral – 4T11

Assim como fizemos no quarto trimestre de 2010, utilizaremos esta última carta de 2011 para fazer não só um balanço do ano da Studio Investimentos, como também uma prestação de contas das principais posições que impactaram a *performance* do fundo. Gostaríamos de reforçar que mesmo tendo performado significativamente melhor do que o índice Ibovespa neste período, nosso principal objetivo, no longo prazo, é trazer retornos positivos para nossos cotistas que justifiquem sua alocação de patrimônio em renda variável.

### Studio Investimentos

Antes de entrarmos na avaliação específica dos principais destaques do portfólio no ano, gostaríamos de compartilhar algumas questões relativas à evolução da empresa no período.

Durante o ano de 2011, concluímos processos extensos de seleção e fortalecemos nossa equipe de gestão com dois novos analistas que chegaram para ajudar a ampliar nosso universo de cobertura, além de fortalecer ainda mais nosso processo de avaliação de investimentos. Sejam bem-vindos André Gusmão e Henrique Bähr.

O primeiro trimestre também será lembrado por uma perda. Após um ano e meio compartilhando um pouco de sua experiência conosco, nosso sócio Murilo Ferreira desligou-se da Studio para enfrentar um grande e novo desafio. A convivência durante esse período foi bastante enriquecedora e a ele desejamos muita sorte e sucesso.

Continuamos convictos de que estamos evoluindo na direção correta. Seguimos desenvolvendo uma base de clientes saudável e diversificada, tendo crescido de 7 cotistas (todos sócios) para 351 no final de 2011. Também captamos nosso primeiro cliente estrangeiro, o que para nós foi um passo importante e um sinal de reconhecimento do que estamos construindo.

Com pouco mais de 2 anos, o patrimônio administrado pela Studio encerrou 2011 totalizando R\$ 236,4 milhões e o Studio FIC FIA acumulou, desde o início, alta de 33,17% contra uma queda de 16,44% do Ibovespa.

### Performance

Conforme detalhado na tabela que se encontra na última página desta carta, o Studio FIC FIA registrou queda de 1,79% em 2011 contra uma queda de 18,11% do Ibovespa.

Ao longo dos próximos parágrafos destacaremos 3 (três) das principais posições que impactaram positivamente a rentabilidade do fundo em 2011, assim como 2 (duas) posições que se destacaram negativamente.

### Santos Brasil

Novamente entre as 3 (três) maiores contribuições de performance para o fundo, a Santos Brasil foi a maior contribuição positiva deste ano. Temos participação na companhia desde o início do fundo e vimos boa parte do valor que imaginávamos para a empresa se concretizar ao longo de 2010 e no primeiro semestre de 2011. Com uma *performance* operacional razoavelmente acima do que prevíamos, no meio do ano iniciamos a redução da posição imaginando que, inevitavelmente, momentos piores viriam. Atualmente mantemos uma posição pequena, mas não iremos nos alongar já que o tema foi tratado mais de uma vez em nossas cartas.

## Alpargatas

A segunda maior contribuição positiva do fundo no ano de 2011 foi a Alpargatas. Começamos nosso investimento no final de 2010. Depois de um ano espetacular para o consumo e varejo, quando a demanda surpreendeu praticamente de forma generalizada, gerando ganhos expressivos de receita e, principalmente, de EBITDA (as companhias não estavam preparadas para tal demanda e não aumentaram os custos/investimentos na mesma proporção das vendas), víamos com cautela aquele ambiente de euforia no consumo, que na época já gerava pressões inflacionárias preocupantes.

Motivados por alguns desinvestimentos que fizemos no segundo semestre de 2010 começamos a estudar a Alpargatas. Chamava-nos a atenção obviamente a força da marca Havaianas, a característica menos impulsiva do consumo das sandálias, e o *valuation* da empresa, que apresentava um desconto relevante em relação às outras opções de investimento.

Aproximadamente 60% da receita da Alpargatas vem da sua linha de sandálias, sendo a marca Havaianas a mais relevante e a Dupé, empresa comprada em 2007, a marca mais de combate, que tem maior presença onde a Havaianas não está. Como o *business* de sandálias tem margens maiores que os outros negócios da empresa (artigos esportivos e calçados e têxteis na Argentina) estimamos que mais de 70% da geração de caixa venha desse segmento.

Baseado nisso, nossa tese de investimento gira em torno do negócio Havaianas, marca que existe desde 1962, mas que passou por um grande reposicionamento entre 1993 e 2001. Nesse período, as sandálias deixaram de ser uma *commodity* focada nas classes D e E e se tornaram um produto desejado, ligado à moda e de ótima aceitação em todas as classes sociais. Nesse processo, a empresa teve que passar pela transformação de uma cultura de manufatura para uma mais voltada para o consumidor, com o foco no varejo.

Esse movimento estratégico implementado até 2001 teve muito sucesso, transformou a marca Havaianas em uma das maiores potências nacionais e foi responsável por um salto na rentabilidade da companhia. Não conhecemos uma marca que tenha uma percepção tão favorável do consumidor nos mais diferentes aspectos, tais como: relevância, presença, diferenciação e conexão emocional. É um produto com uma alta percepção de valor apesar de barato (o preço médio do varejo está perto de R\$15 o par), e muito consumido pelos brasileiros, mais de um par por habitante por ano. Esse posicionamento da marca juntamente com a escala de um *player* que tem aproximadamente 80% de *market share* em sandálias *flip flop* no Brasil e fábricas modernas em regiões com grandes incentivos fiscais geram uma operação muito rentável, algo perto de 40% de ROIC (*return on invested capital*).

Mesmo sendo um mercado já bastante penetrado e com baixa formalidade, com marcas e modelos de combate que têm preços que não deixam nem os produtores informais terem rentabilidade, acreditamos que ainda há algumas oportunidades para o negócio. Desde 2010 as fábricas da companhia vêm produzindo em sua capacidade máxima e aparentemente, ainda há alguma demanda que não está sendo atendida. É usual ouvirmos de distribuidores e franqueados que teriam demanda para mais volume, tanto em produtos mais básicos como nos de maior valor agregado. Entre 2012 e 2013 será inaugurada uma nova fábrica, que aumentará em 50% a capacidade produtiva em sandálias deverá permitir o melhor atendimento da demanda e maior eficiência do *mix* de produtos.

Além disso, ao longo de 2011 foi implementada uma nova ferramenta de gestão que complementarará o papel do SAP colocado em 2007, gerando uma maior conexão do varejo com a produção fabril. Em nossa visão, isto deverá melhorar bastante a eficiência, principalmente sob o ponto de vista de estoques e planejamento da produção. O Orçamento Base Zero, que é uma ferramenta gerencial importante para melhoria de eficiência financeira, também está sendo implementado.

Estamos otimistas em relação ao maior foco na linha infantil, como a parceria com a Disney, e no projeto de extensão de marcas, que envolve lançamentos de novos produtos Havaianas e aumento de participação da linha de vestuário e acessórios nas marcas esportivas Mizuno, Topper e Rainha. Interessante mencionar que marcas como Nike, Adidas e Puma têm nessas linhas uma representatividade bem maior que a Alpargatas. O plano mais agressivo de abertura de franquias ( a Havaianas atualmente possui 200 lojas e tem planos de chegar a 500 em 2014) é mais uma vertente do plano estratégico que nos agrada bastante.

Acreditamos que todas essas iniciativas da companhia devem propiciar bons resultados, principalmente a partir do próximo ano.

A empresa espera que a linha de calçados esportivos e a estratégia de exportação tenham crescimento acima do negócio de sandálias no Brasil e que a marca Topper passe por um reposicionamento de sucesso no país, atingindo um reconhecimento parecido com ao que tem na Argentina, onde concorre diretamente com Nike, Adidas e Puma. Essas oportunidades, porém, não estão incluídas no nosso cenário base.

Olhando para os riscos, que sempre acabam limitando o tamanho das nossas posições, temos particular incômodo com o fato de o nosso veículo de investimento ser uma ação PN sem tag along. É verdade que do ponto de vista de governança corporativa o mercado brasileiro tem passado por evidentes evoluções, mas não podemos ignorar a maior fragilidade da nossa posição minoritária.

Outro ponto que nos preocupa é a execução do plano de aquisição da companhia. Novos negócios sempre envolvem maiores riscos. Além disso, como um dos nossos pilares para o investimento é o *valuation* atraente, o risco de pagar múltiplos razoavelmente acima do que as ações negociam na Bolsa nos assusta bastante, já que, de um dia para o outro e sem ter o benefício da valorização das ações, podemos ter uma empresa mais cara e com nível de risco ainda maior.

Desde o nosso investimento a ação se valorizou aproximadamente 20%, embora os resultados apresentados pela companhia tenham sido marginalmente piores do que imaginávamos. Houve uma expansão de múltiplos que acreditamos ter ocorrido principalmente pelo maior interesse dos analistas e gestores pela empresa. É interessante notar que apenas 2% da base acionária da empresa é composta por estrangeiros, enquanto a média do mercado gira em torno de 60-70%. Mesmo com a expansão de múltiplos dos últimos anos estamos otimistas com as perspectivas para a empresa e ainda acreditamos ser uma boa opção de investimento.

## Redecard

Diferentemente das duas posições anteriores, nosso investimento em Redecard é um caso mais recente e foi o único entre as 3 (três) maiores contribuições de *performance* que se iniciou durante o ano de 2011. Comentaremos aqui, brevemente, os principais pilares que pautaram nosso investimento na companhia, mas reservaremos os detalhes para uma próxima carta que será dedicada a esse investimento que apesar da alta de quase 50% em 2011, iniciou 2012 como uma das principais apostas da nossa carteira.

Para começar a descrever a Redecard faz-se necessária uma rápida introdução das principais atividades do mercado de cartões. As companhias são bastante conhecidas, mas as funções exercidas por cada uma costumam deixar algumas dúvidas. Os principais agentes desse setor são separados em 3 (três) grupos: as bandeiras (Visa, MasterCard, American Express e algumas outras), os emissores (principalmente bancos que emitem os cartões para seus clientes) e os credenciadores, grupo onde se enquadram a Redecard e seu principal concorrente, a Cielo.

Neste resumo, nós nos restringiremos à atividade dos credenciadores, mas, numa nova oportunidade, voltaremos a abordar em mais detalhes todo o setor.

Apesar de a história da Redecard ter início em 1970 quando o Citibank, o Itaú e o Unibanco se uniram para formar a Credicard, foi em 1996 que aquele grupo entendeu ser necessária a especialização da atividade de credenciamento de estabelecimentos e concretizou essa independência através da cisão da empresa e a criação da Redecard. Nesse mesmo ano, a MasterCard Internacional veio a juntar-se ao grupo de acionistas. A partir desse momento a Redecard passou a ser a principal companhia que credenciava os estabelecimentos, ou gerava as condições necessárias, para aceitação dos cartões MasterCard e Dinners no Brasil.

Durante muitos anos o mercado de cartões brasileiro possuía uma divisão muito bem definida, de maneira simplificada, a Redecard credenciava e processava todas as transações realizadas por clientes com cartões da bandeira MasterCard. Já a Visanet, hoje Cielo, era responsável pelas mesmas atividades quando realizadas com cartões da bandeira Visa. Essas duas bandeiras perderam muito pouco *market share* ao longo dos anos, e ainda foram responsáveis, em 2011, por aproximadamente 80% de todo o volume financeiro movimentado pela indústria de cartão de crédito brasileira.

A exclusividade de cada companhia assegurava que as duas não competissem diretamente por preço, já que todo estabelecimento comercial que desejasse aceitar cartões deveria negociar isoladamente com cada uma delas. Se

quisesse aceitar o cartão Visa dependia da utilização da máquina da Cielo e se quisesse aceitar Master, da Redecard. Os limites de preço eram mais pautados na comparação das vantagens do uso cartão contra meios de pagamentos substitutos, cheque e dinheiro.

Com o fim da exclusividade em julho de 2010 as ações foram fortemente penalizadas, passou-se a precificar quedas agressivas de preços e entrada de novos competidores internacionais que manifestavam, então, seu interesse em conquistar um espaço no rentável mercado brasileiro de credenciamento.

Já vínhamos acompanhando as companhias há bastante tempo e através de uma profunda investigação dos diferenciais competitivos e das barreiras de entrada proporcionadas pelos grupos controladores das empresas, fomos adquirindo confiança na considerável inércia que a rentabilidade desses negócios poderia apresentar.

Muito convictos dos *drivers* estruturais de crescimento do setor, baseados em aumento da relevância do uso de cartão de crédito no consumo das famílias, pudemos nos focar no estudo do ambiente concorrencial, nos potenciais conflitos de interesse entre a Redecard e seu controlador, Banco Itaú, no risco da interferência mais direta do regulador (BC e CADE) e acabamos decidindo que o balanço de riscos e oportunidades apresentava-se bastante favorável após a queda no preço das ações.

Desde o nosso investimento até o fim de 2011 a ação havia se valorizado 49% e mesmo assim continuamos acreditando nas boas perspectivas da companhia. No início de 2012 a Redecard representava a terceira maior posição do fundo.

## **Magnesita**

Iniciamos nosso investimento em Magnesita durante a oferta primária de ações da companhia no final de fevereiro de 2011, após as ações da empresa já terem caído quase 20% nos primeiros dois meses daquele ano. Já acompanhamos a companhia há algum tempo. A empresa é uma das maiores produtoras de refratários do mundo. Refratários são produtos com alta resistência térmica, química e mecânica e sua utilização mais comum é para revestimento de superfícies expostas a altíssimas temperaturas. Setores como o aço, cimento, cerâmica, vidro e alumínio são alguns dos principais consumidores do produto. No mundo, a siderurgia representa 70% do consumo de refratário e a Magnesita é o maior fornecedor do produto no Brasil, com 70% de *market share* e com exposição importante nos Estados Unidos e Europa após a compra em 2008 de um produtor europeu, a LWB.

Ao longo do processo de investigação do modelo de negócios da companhia, checamos com os seus principais clientes (as usinas siderúrgicas brasileiras) as vantagens do modelo diferenciado de serviços de aplicabilidade do refratário e da ótima qualidade dos seus produtos graças a seus ricos depósitos minerários. A empresa possui uma das maiores e mais ricas reservas do mundo de magnesita, uma das principais matérias-primas para produção do refratário.

Além de acreditarmos que a companhia tinha uma posição competitiva favorável, com acesso a recursos naturais e posição dominante no Brasil, nos apoiamos em duas teses de investimento principais para acreditar em uma melhoria de sua rentabilidade operacional no médio prazo: i) a tendência de consolidação do setor com amplo espaço para aquisição/fusão de importantes *players* do setor e ii) a recuperação da produção siderúrgica brasileira e mundial após a forte redução provocada pela crise de 2008/2009.

A primeira das nossas teses de investimento se baseava na tendência de consolidação de um setor ainda bastante pulverizado, com os 3 (três) maiores *players* com menos de 25% do mercado mundial e com a Magnesita podendo ter um papel de destaque nessa consolidação. Com a troca de controle da Magnesita em 2007, quando o Grupo GP assumiu o controle da companhia, a consolidação desta como o maior player do setor passou a ser um dos seus pilares estratégicos. Analisando o maior *player* do setor, a empresa austríaca RHI, percebíamos grande complementaridade nos ativos e posicionamento de mercado de ambas companhias. Enquanto a Magnesita tinha excesso de capacidade de matérias-primas de alta qualidade e operando de maneira subótima por não ter presença de mercado suficiente para transformar esse potencial mineral em produtos refratários; a RHI dependia de matérias-primas de terceiros, mas possuía grande participação de mercado em regiões maduras no consumo de refratários. Além disso, assim como o grupo de controle da Magnesita, a RHI também era controlada desde 2007 por um investidor financeiro e que, portanto, tenderia ser mais propenso a aceitar uma união das operações entre as

empresas para aproveitamento das sinergias que mostravam-se muito grandes. As duas companhias ainda competiam de forma bastante agressiva nos principais mercados e uma fusão de suas operações tenderia a disciplinar mais o mercado melhorando a rentabilidade das operações

Já a segunda tese que defendíamos era de recuperação da produção de aço, sobretudo no Brasil, mercado responsável por mais de 60% da geração de caixa da Magnesita. A recém-inaugurada planta da CSA (Companhia Siderúrgica do Atlântico) controlada pela alemã ThyssenKrupp estava em fase de *ramp-up* e iria aumentar significativamente sua produção e acreditávamos que as outras usinas do país também recuperariam produção após o fraco ano de 2010, quando perderam muito espaço para o aço importado. As projeções do IABR (Instituto de Aço Brasil) ratificavam nossas expectativas, com projeções feitas no início de 2011 de crescimento da produção de aço de 20% para 2011.

Porém, ao longo do ano revisitando o caso e nossas teses de investimentos, podemos afirmar que subestimamos o efeito do real forte na lucratividade das siderúrgicas brasileiras que perderam competitividade na exportação e por isso tiveram que reduzir fortemente a produção de aço, principalmente ao longo do segundo semestre. Subestimamos também o impacto que uma desaceleração na produção de aço tem na rentabilidade da Magnesita, isso porque a empresa ao longo dos anos 90 inovou ao desenvolver um modelo de cobrança sobre aço vazado conhecido como CPP (*Cost Per Performance*), hoje responsável por grande parte da receita da empresa no Brasil. No momento em que há queda na produção de aço, a empresa recebe menos com os mesmos custos empregados, comprimindo bastante a sua rentabilidade. A instabilidade da produção das siderúrgicas observada em 2011 contribuiu para alavancar esse efeito. A produção de aço brasileira fechou 2011 6,8% acima de 2010, ou 11,5% abaixo do projetado pelo IABR no início do ano.

Quanto à consolidação no setor, acreditamos que essa é uma tendência que deve continuar, mas numa velocidade menor do que acreditávamos. Os recentes movimentos estratégicos da RHI, aumentando seus investimentos em integração em matérias-primas e o início das obras de construção de uma planta de refratários no Brasil, indicam que um processo de *M&A* das duas empresas é menos provável ou, no mínimo, menos iminente do que considerávamos.

Vale destacar que nos últimos 3 (três) anos, o ambiente competitivo no Brasil também ficou mais acirrado com o interesse dos grandes *players* mundiais em entrar no país. Não consideramos que isso foi uma surpresa em relação a nossa tese de investimento original em Magnesita, pois já estávamos cientes desse processo de aumento da competição no Brasil quando iniciamos o investimento.

Apesar da forte queda das ações da empresa em 2011, nós desinvestimos integralmente da empresa neste início de 2012 porque acreditamos que o risco-retorno de outros ativos que possuímos na carteira nos pareçam mais interessantes. Olhando em retrospectiva, subestimamos o ambiente competitivo mundial do mercado de refratários diante da conjuntura, que no nosso entender deve perdurar por alguns anos, de fragilidade financeira das siderúrgicas mundiais. Em um setor, com clientes tão grandes passando por dificuldades financeiras, cremos que dificilmente veremos a rentabilidade recuperar de forma significativa nos próximos anos.

## Even e Tecnisa

Outra posição que não performou bem ao longo de 2011 foi nosso *basket* de construção civil (Even e Tecnisa). Sempre percebemos um risco maior que a média do mercado no negócio de incorporação imobiliária. É um *business* sem barreiras de entrada, pulverizado e que, em geral, trabalha bastante alavancado. Também nunca acreditamos na economia de escala nesse setor, principalmente no segmento de média e alta renda. Por conta de todos esses riscos sempre mantivemos posições pequenas no setor, em empresas que possuíam descontos razoáveis em relação ao valor líquidos dos ativos (*NAV - Net Asset Value*) estimado por nós, em companhias bem geridas e com balanço desalavancado o suficiente para resistir a travessia do período de forte desembolso de caixa da fase de construção. Em 2011, a *performance* das empresas do setor foi bastante fraca devido não só à ameaça de crise na Europa e seu eventual impacto no Brasil, mas também à decepção dos investidores por conta do não cumprimento dos orçamentos de custos e prazos de construção nesse primeiro ciclo de incorporação pós o IPO das companhias. As duas empresas que tínhamos no nosso portfólio, apesar da fraca *performance*, ainda tiveram uma rentabilidade um pouco melhor que as principais empresas do setor.

Ao longo do final do ano passado e início deste ano, concentramos nosso investimento no setor na Tecnisa, que teve um início de 2012 bem fraco por problemas de gerenciamento de custo de obras em uma importante região para empresa e que era operada por parceiro. Já vimos descontroles de custos semelhantes em outras companhias do setor no passado recente e acreditamos que outras ainda devem reconhecer novos aumentos de custos à medida que as unidades lançadas no grande ciclo de crescimento verificado após os IPOs de 2007/2008 forem sendo entregues. Uma vantagem que observamos na Tecnisa, dentre algumas outras companhias do segmento e que acreditamos ser de grande valia nesse setor, dada a impossibilidade de analisarmos adequadamente cada um dos empreendimentos já lançados, é ter um controlador com parcela importante do seu patrimônio pessoal na companhia. Na Tecnisa, 49% do capital da empresa pertence ao fundador e atual CEO, Meyer Nigri. Acreditamos que essa cultura de dono fiscalizador seja de vital importância em um setor com contabilidade difícil e pouco confiável. Apesar da decepção recente com descontrole de custos em operações realizadas por parceiros, consideramos que a empresa já foi duramente penalizada pelo mercado e que nos atuais preços de mercado encontramos uma margem de segurança bem interessante no investimento. Acreditamos que a empresa possua interesses suficientemente alinhados para continuar gerando retornos interessantes apesar de reconhecermos os inúmeros desafios da companhia nesse setor tão competitivo.

## Conclusão

Os investimentos descritos acima, nos ajudam a transmitir o racional de algumas das nossas principais posições do ano passado. Acreditamos que através de nossas cartas conseguimos comunicar melhor como funciona o nosso processo de tomada de decisão e também enfatizamos alguns dos pilares fundamentais que amparam tais posições.

Sempre focados no longo prazo, seguimos bastante entusiasmados com a capacidade de nossa equipe de rastrear e encontrar boas oportunidades de investimentos dentro do mercado acionário brasileiro.

Agradecemos pela confiança e desejamos um bom 2012 para todos.

## Política de Investimento

O fundo tem como objetivo gerar retornos reais superiores ao custo de oportunidade local, no longo prazo, através de investimento em ações no Studio Master Fundo de Investimento em Ações.

## Público Alvo

O fundo tem como público alvo os investidores em geral.

Rentabilidade (%)	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.		
<b>2009</b>	<b>Studio FIC FIA</b>												<b>-0.06</b>	<b>5.12</b>	<b>5.06</b>	<b>-</b>
	Ibovespa												-1.29	2.30	0.99	-
<b>2010</b>	<b>-0.24</b>	<b>-0.20</b>	<b>4.59</b>	<b>-1.27</b>	<b>-3.86</b>	<b>1.77</b>	<b>11.58</b>	<b>-0.83</b>	<b>6.84</b>	<b>5.20</b>	<b>0.74</b>	<b>2.43</b>	<b>29.07</b>	<b>35.61</b>		
	-4.65	1.68	5.82	-4.04	-6.64	-3.35	10.80	-3.51	6.58	1.79	-4.20	2.36	1.04	2.04		
<b>2011</b>	<b>-2.19</b>	<b>-1.12</b>	<b>3.52</b>	<b>0.01</b>	<b>1.27</b>	<b>-2.30</b>	<b>-3.82</b>	<b>-2.97</b>	<b>-2.28</b>	<b>6.00</b>	<b>-2.02</b>	<b>4.67</b>	<b>-1.79</b>	<b>33.17</b>		
	-3.94	1.22	1.79	-3.58	-2.29	-3.43	-5.74	-3.96	-7.38	11.49	-2.51	-0.21	-18.11	-16.44		

**Studio FIC FIA: PL (MM) R\$ 140.4 | PL médio desde 25-11-09 (MM) R\$ 79.4**

Rentabilidade líquida de custos, porém não de impostos

**Studio Investimentos: PL sob gestão (MM) R\$ 236.4**

\*\*\* Atualizado até 30/12/2011

## Características

Taxa de Administração:	3,00% a.a. paga mensalmente
Taxa de Performance:	Não há
Cota de Aplicação:	D0
Conversão de Cotas no Resgate:	(a) Sem cobrança de taxa de saída: D+10, (b) Com cobrança de taxa de saída: D+1, Taxa de Saída: 10%
Pagamento do Resgate:	D+3 da conversão da cota
Investimento Mínimo:	R\$30.000,00
Movimentação Mínima:	R\$5.000,00
Saldo mínimo de permanência:	R\$30.000,00
Custódia:	Banco Bradesco
Auditoria:	KPMG – Auditores Independentes
Classificação ANBID:	Ações livre
Informações Bancárias:	Favorecido: STUDIO FIC FIA – CNPJ: 11.225.767/0001-35 – Banco Bradesco (237) Agência: 2856-8 – CC: 613.574-9

### Dispersão Setorial

Setor	Expo.
Financeiro	24%
Consumo	11%
Mineração	10%
Industrial	8%
Saúde	7%
Transporte	7%
Siderurgia	6%
Energia Elétrica	3%
Construção	3%
	<b>79%</b>

### Market Cap.

	%
< R\$2 bi	10%
> R\$2 bi e < R\$10 bi	27%
> R\$10 bi	42%
	<b>79%</b>

### Análise de Liquidez

	%
< R\$5 mm	19%
> R\$5 mm e < R\$20 mm	4%
> R\$20 mm	56%
	<b>79%</b>

\*Dados atualizados em 30-dez-2011

### Gestor

**Studio Investimentos Adm. de Recursos Ltda.**

CNPJ: 11.006.650/0001-60  
Av. Niemeyer 2, Sala 103  
Rio de Janeiro, RJ – CEP: 22450-220  
www.studioinvest.com.br  
contato@studioinvest.com.br  
Tel: (21) 3554-0600  
Fax: (21) 3554-0606

### Administrador / 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  
www.bnymellon.com.br/sf  
SAC: sac@bnymellon.com.br  
ou (21) 3219-2600, (11) 3050-8010, 0800 725 3219  
Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219

Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo de cotas aplica em fundo de investimento que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas. Fundos de investimento não contam com 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses, e, para avaliação da performance de fundos de investimentos, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Taxa de administração máxima: 3.50% a.a. A taxa de administração máxima compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo permitido pela política do fundo em razão das taxas de administração dos fundos investidos.