



JBI

JARDIM BOTÂNICO INVESTIMENTOS

CARTA QUADRIMESTRAL

31 de dezembro de 2009

Segunda Edição

ÍNDICE

ANÁLISE TEMÁTICA	3
I. NOSSA FILOSOFIA DE INVESTIMENTOS	3
II. OS DIFERENCIAIS DA JBI.....	9
RISCO-RETORNO DA CARTEIRA	10
I. JB FOCUS FIA	10
II. FRASES	11

1ª SEÇÃO

ANÁLISE TEMÁTICA

I. NOSSA FILOSOFIA DE INVESTIMENTOS

Conforme comentado na primeira edição de nossa carta quadrimestral em Agosto de 2009, atualmente, dois temas, *value investing* e governança corporativa, parecem estar bastante em voga. Esses são dois conceitos chave para a equipe da JBI, pois na gestão dos nossos fundos adotamos a filosofia de investimentos orientada a valor e aplicamos um filtro de governança corporativa na seleção de empresas que permanecerão sob nosso foco de análise.

O objetivo dessa carta é esclarecer a visão particular da JBI sobre esses conceitos e a partir dessa análise, traçar nossos diferenciais de gestão. Nossa intenção é imprimir uma marca pessoal e intransferível na cabeça dos investidores, pois por razões que debateremos mais adiante, esses dois conceitos se generalizaram de tal forma na nossa indústria de gestão de recursos, que hoje é quase impossível diferenciarem gestores à primeira vista. Para entender as diferenças, e seus prós e contras, o investidor que deseja selecionar gestores, acaba tendo que ir mais a fundo, entrando nos detalhes, olhando o histórico de decisões tomadas pelo gestor e, principalmente, entendendo o racional que baseou cada decisão. Essa tarefa leva um tempo considerável. Esperamos que o conteúdo dessa carta sirva de impulso significativo (e economia de tempo) para que investidores possam nos posicionar corretamente no seu universo de gestores.

Vamos abordar primeiro o conceito de *value investing* ou a dita filosofia de investimentos orientada a valor. Há na Wikipedia uma definição muito interessante (ver em http://en.wikipedia.org/wiki/Value_investing). Segue nossa tradução livre: *“Value investing é o paradigma de investimento que deriva das idéias acerca de investimento e especulação que Ben Graham & David Dodd começaram a ensinar na Columbia Business School em 1928 e que subsequente desenvolveram no seu livro Security Analysis de 1934. Embora value investing tenha tomado muitas formas desde sua concepção, geralmente envolve a aquisição de ações que parecem subavaliadas sob a ótica da análise fundamentalista.....alguns proponentes mais conhecidos dessa filosofia, incluindo Warren Buffett, argumentam que a essência do value investing é comprar ações abaixo de seu valor intrínseco. O desconto do preço de mercado em relação ao valor intrínseco é o que Graham chamou de "margem de segurança". O valor intrínseco é o valor presente das futuras distribuições.....dois investidores podem analisar as mesmas informações e chegar a diferentes conclusões acerca do valor de uma companhia. Não há uma forma sistemática ou padronizada de se avaliar uma companhia.....”*

O que nós da JBI entendemos por *value investing* não é diferente dessa definição. Porém, não é na definição em si que reside nossa visão particular dessa filosofia e sim num dos conceitos que não pode ser dissociado da mesma: o conceito de margem de segurança.

Em nossa percepção, ao construir o portfólio dos nossos fundos temos sido mais fiéis à margem de segurança discutida no capítulo 20 do livro *Investidor Inteligente* de Bem Graham¹ do que a maior parte dos gestores.

Nesse capítulo, o autor diz: “...*margem de segurança é a diferença favorável entre o preço e o valor. Ela existe para amortecer o efeito de cálculos errôneos...a função da margem de segurança é, em essência, tornar desnecessária uma estimativa precisa do futuro...a margem garante apenas que o investimento terá uma probabilidade maior de lucro do que de perda, e não que essa perda seja impossível.*”

No entanto, na visão particular da JBI, essa mensagem não é a única que se pode extrair desse capítulo. Em diversas passagens do livro, pode-se subentender claramente o conceito de preservação de capital por trás da margem de segurança. Isto é, como a margem depende do desconto do preço em relação ao valor e esse cálculo de valor pode conter erros significativos, o importante mesmo é considerar um cenário que produza um valor que pode vir a ser **menor** que o preço e verificar o tamanho dessa “gordura” ou, mais claramente, o tamanho da perda potencial.

Nós, na JBI, escolhemos focar mais na questão do risco de perda de um investimento do que no seu potencial de ganho. Isso ocorre porque concluímos que por mais cuidadosos que sejamos na escolha das premissas que acabarão por nos indicar um valor para uma companhia, ainda haverá uma incerteza muito grande nesse processo ou pelo menos uma incerteza maior do que aquela embutida nos cenários que produzem perda de valor permanente para a companhia.

Sendo assim, uma das partes críticas do nosso processo de análise é traçar cenários pessimistas que acabem por produzir perda de valor permanente para as companhias. Em geral, não escolhemos investir em companhias que sob tais cenários pessimistas produzam um **valor** que se situe 30% abaixo do preço de mercado. Um potencial de **perda de valor** acima desses patamares de 30%, mesmo que sob um cenário catastrófico, nos impede de adquirir a ação para nosso portfólio². Esse é o grande obstáculo por trás de nossa decisão de não investir em empresas estatais ou em projetos “start-ups”, mesmo que sejam em negócios consolidados por outros players.

A questão de não investir em estatais é simples: ela deriva do Artigo 238 da Lei das S.A. Ali fica claro que o acionista controlador “*poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou sua criação*”. Parece um tanto quanto subjetivo, mas nossa leitura é de que a orientação para o interesse público possa facilmente prevalecer sobre os objetivos econômicos da companhia. Enfim, em nosso julgamento, é impossível estimar a perda de valor de uma companhia quando o acionista controlador, o Estado, pode de uma forma perfeitamente legal (como indica o Artigo 238), tomar atitudes que não necessariamente maximizem ou protejam os resultados econômicos da companhia. Ou seja, não há mensuração de margem de segurança possível no investimento em uma empresa estatal.

¹ A edição em português foi patrocinada pela JBI e pela Bovespa

² Note-se o grifo em “valor”. O intuito é evitar confusões entre perda de valor e queda de preço. Cenários de mercado catastróficos produzem quedas de preço expressivas. No entanto, não estamos nos referindo ao que ocorre no mercado acionário e nos preços dos ativos e sim aos cenários de ambiente de negócios que traçamos em nossas análises e a queda de valor que um cenário pessimista desses pode produzir.

Na questão das *start-ups*, tomemos como exemplo a exploração de campos de petróleo, jazidas de ouro e correlatos. Sabemos que a concessão de áreas a serem exploradas assume que há ali uma quantidade pré-determinada do produto que venha a viabilizar sua exploração. Há uma estimativa bastante razoável, mas dependendo das condições de preço do produto e custos de exploração de longo prazo, uma quantidade menor que a esperada ou de acesso mais difícil que o esperado pode tornar o valor do projeto negativo (ou imensamente mais baixo do que o projetado). Ou seja, em casos em que não há nem ativos tangíveis, como equipamentos e etc, ou outros valores a receber, não é tão absurdo imaginar que tais projetos possam valer zero sob determinadas condições adversas. E aí, teremos dizimada nossa margem de segurança que tanto prezamos.

Gostaríamos de esclarecer que não há nada de errado em investir em estatais ou em *start-ups*. Há inúmeros investidores com histórico muito bem sucedido nesse tipo de investimento. Não estamos de forma nenhuma advogando que ninguém deve investir nesses tipos de empresas. Estamos apenas dizendo que tais investimentos são incompatíveis com a filosofia de investimentos escolhida pela JBI. Nossa leitura é de que investir nessas empresas está absolutamente fora do mandato que nos propusemos a cumprir.

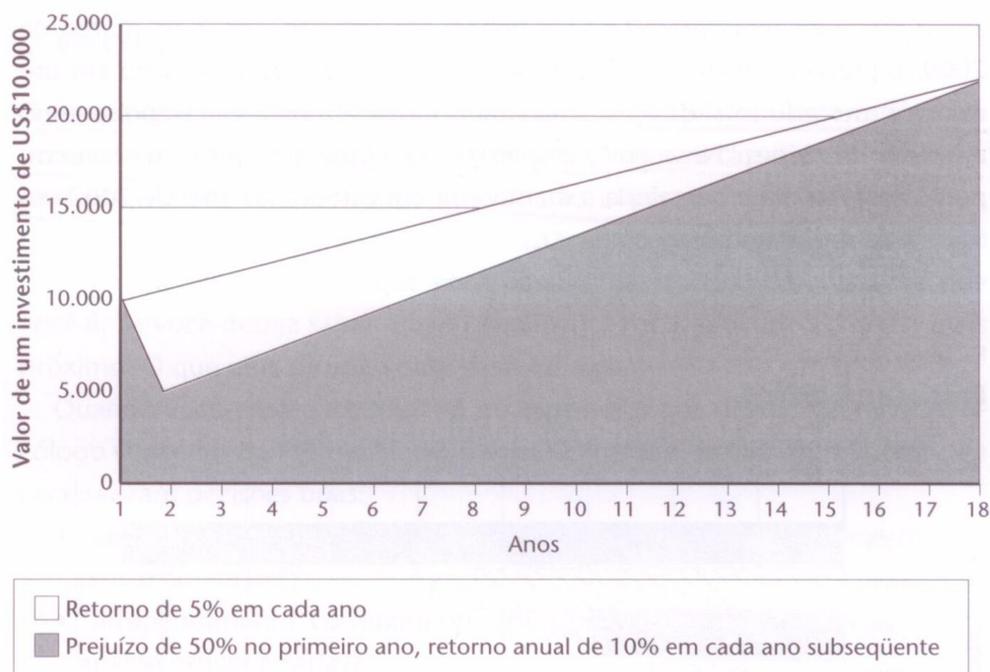
Essa é a forma que enxergamos o conceito de margem de segurança. Vemos um foco exagerado na questão do desconto preço x valor e pouca relevância atribuída à questão da preservação de capital que, em nossa opinião, está subentendida nas preleções de Graham sobre o tema da margem de segurança.

O próprio Buffett, discípulo mais famoso de Graham, diz: *“regra número um de um bom investidor: não perca dinheiro. Regra número dois: não esqueça a regra número um.”*

Jason Zweig, colunista financeiro muito prestigiado, que fez os comentários aos capítulos do Investidor Inteligente na sua edição atualizada, começa o comentário ao capítulo 20 do livro (o capítulo intitulado “margem de segurança”), com a seguinte frase: *“em primeiro lugar, não perca”*. E já na página seguinte fica muito claro porque Buffett, Zweig e nós aqui na JBI nos tornamos tão obsessivos com o tema. Trata-se do que dissemos em nossa última carta: *“O conceito chave aqui é preservação de capital, ou seja, efetuar investimentos que minimizem a perda e não necessariamente que maximizem ganhos. A experiência nos mostra que a mágica da taxa composta faz com que investimentos desse tipo, que pouco se desvalorizam nas crises e acompanham apenas em parte as subidas, obtém no longo prazo, rentabilidade superior às demais alternativas.”*

Veja como Zweig ilustra bem essa questão no gráfico e texto abaixo:

Figura 1: O custo do prejuízo



Suponhamos que você encontre uma ação que você acredita poder crescer a 10% ao ano, mesmo que o mercado cresça apenas 5% ao ano. Infelizmente, você fica tão entusiasmado que paga um preço alto demais e a ação perde 50% de seu valor no primeiro ano. Mesmo que a ação gere o dobro do retorno do mercado daí em diante, você levará mais de 16 anos para superar o mercado, simplesmente porque pagou demais e perdeu demais no começo.

Fonte: O Investidor Inteligente – edição brasileira

Nosso foco é em evitar perdas e não necessariamente maximizar ganhos. Isso norteia nossa frequente preferência por investir em empresas que possam estar negociando até bem próximas ao seu valor em detrimento a investir em empresas com altíssimo potencial de ganho, mas igualmente perigoso risco de perda em função da qualidade do seu negócio não ser tão resiliente a cenários adversos.

Buffett também deixou claro seu foco em preferir comprar companhias excepcionais negociando a um preço razoável do que companhias comuns oferecidas a preço de barganha.

Como dizíamos antes, apesar de nossa visão diferenciada de *value investing*, temos testemunhado uma verdadeira febre de adoção desta filosofia por parte do cada vez mais numeroso grupo de gestores de recursos brasileiros. Para quem começou a carreira no mercado financeiro brasileiro no início da década de 90, como a maior parte dos sócios aqui na JBI, esse movimento parece um sinal de maturidade bastante saudável de nosso mercado acionário. Naquela época prevalecia a idéia de que a bolsa de valores não passava de um cassino exótico, no qual para se ganhar dinheiro era preciso estar “antenado”, por dentro das “dicas quentes” sobre que empresas ganhariam dinheiro e quais perderiam. Esse era um estado de espírito que vinha desde as décadas de 60 e 70, quando o volume do nosso mercado cresceu muito em função de incentivos artificiais que geravam uma “demanda certa” por ações. E as empresas, evidentemente sabendo que teriam sucesso na venda de suas ações, apressaram-se a captar recursos junto aos “novos compradores” no mercado. Isso gerou uma situação muito peculiar: ao invés de termos investidores, tínhamos

meros compradores. Ou seja, pessoas que foram empurradas para o mercado de ações e não atraídas para este a partir do estudo da qualidade do produto que estavam adquirindo (participação societária em empresas).

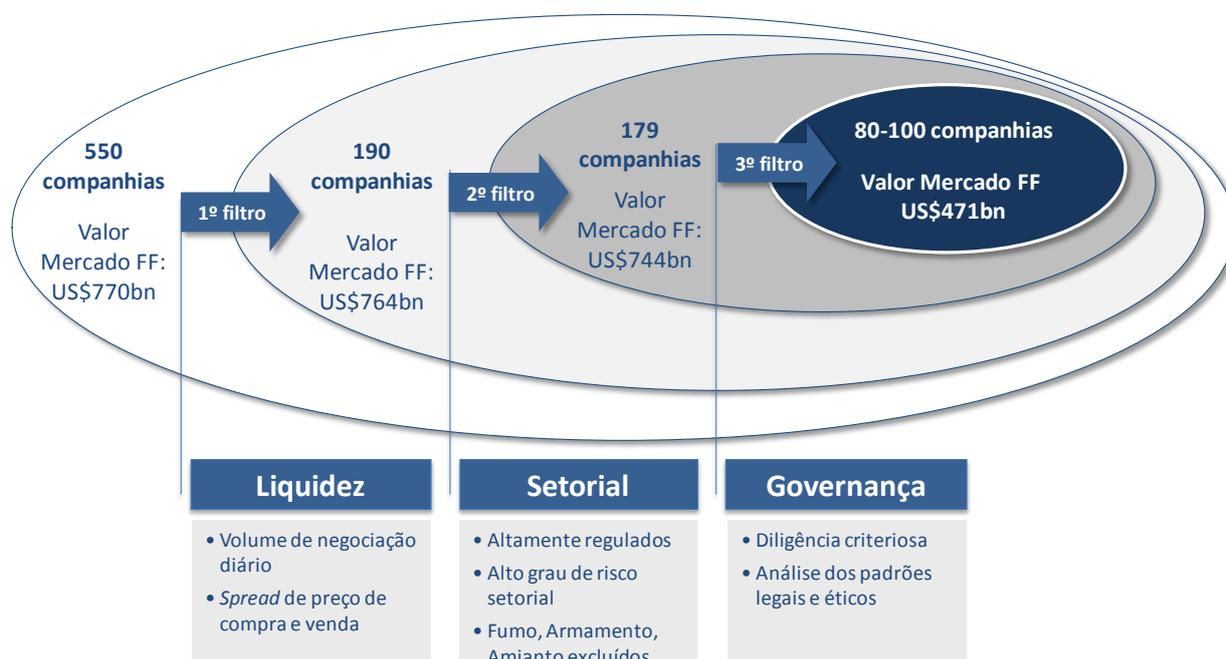
Ainda não entendemos muito bem os motivos para a “febre do value investing”, mas especulamos que isso ocorra por que: (i) ao longo dos últimos 20 anos, essa estratégia se provou vencedora aqui e lá fora – inúmeros estudos acadêmicos mostram que as “value stocks” consistentemente superaram o retorno das “growth stocks”; (ii) talvez tenha influenciado a consolidação do sucesso inquestionável de Warren Buffett por mais de 50 anos e principalmente após a última vez em que duvidaram dele no final da década de 90 (bolha da internet) – sua fama cresceu exponencialmente desde então.

Outro conceito bastante mencionado na seleção de empresas para investimento tem sido a análise da governança corporativa das mesmas. Honestamente, não temos como não nos orgulhar pessoalmente desse modismo em particular, já que o sócio-fundador da JBI, José Luiz Osorio, foi (e continua sendo) um dos profissionais que mais lutaram nos últimos 15 anos pelo desenvolvimento da governança no Brasil. É extremamente gratificante ver a governança passar de tema “patinho feio”, acadêmico, idealista e sonhador para o nível de realidade inevitável para qualquer empresa que queira evitar descontos na sua precificação e alavancar a criação de valor para seu negócio.

No entanto, o histórico de adoção de boas práticas de governança ainda é bastante curto no Brasil. Poucas companhias foram postas à prova, sendo que algumas já foram até reprovadas quando se depararam com situações de conflito inesperadas. Logo, eleger a análise de governança corporativa das empresas como um quesito importante na seleção de investimentos não é nada trivial.

Em nossa opinião, adotamos critérios de análise de governança bastante restritos. Vejamos como isso se dá a partir da descrição do quadro abaixo que ilustra a forma pela qual selecionamos as empresas em que focaremos nossos esforços de análise:

Figura 2: Filtros de Investimento



Antes de chegarmos ao filtro de governança, aplicamos um primeiro filtro de liquidez. Existem companhias excelentes com liquidez abaixo dessa faixa, mas preferimos ter essa regra por três motivos: (i) boas companhias podem produzir retornos insatisfatórios se não há como realizar o investimento no momento em que o preço converge para o valor; (ii) com a liquidez muito abaixo desse patamar, inevitavelmente nos tornaremos os formadores de preço da ação e essa é uma posição que não queremos ter, pois a marcação a mercado obrigatória de todas as ações do fundo podem produzir uma quota bastante irreal em determinados momentos; (iii) desde o começo do fundo, gerimos o mesmo para permitir um crescimento substancial dos ativos sob gestão sem ter que mudar nada na estratégia de montagem do portfólio – evidentemente a aquisição de papéis ilíquidos limita bastante o tamanho da estratégia.

Nosso segundo filtro, chamado setorial, elimina atualmente 11 companhias. Aqui deixamos de lado setores que julgamos muito arriscados, como o de aviação, que conta com acirrada concorrência somada à alta regulação. Não investimos em companhias nos setores de fumo, amianto e armamentos por não quisermos incentivar esses negócios.

É no terceiro filtro, o de governança, que vemos um dos maiores diferenciais da JBI. O processo é bem simples e consiste em fazer uma avaliação criteriosa de alguns itens de governança, dentre eles: partes relacionadas, incentivos econômicos, real independência dos conselheiros, histórico na CVM. Ao final dessa análise, respondemos à pergunta “queremos ser sócios dessa companhia ou não?”. Aqui conta muito a experiência da equipe da JBI com passagens por bancos de investimento, órgãos reguladores e empresas. Estávamos presentes no principal órgão regulador do mercado de capitais no momento de maior ebulição da governança corporativa: a reforma da Lei das SA e a criação do Novo Mercado da Bovespa. Esse ativo valioso da JBI, um banco de dados histórico que permite interpretar a real agenda de controladores e administradores, é irreplicável no mercado de gestão de recursos.

Aderir ao Novo Mercado da Bovespa é um passo muito valioso. Não poderíamos deixar de corroborar esta tese tendo sido um dos maiores incentivadores e idealizadores desse segmento. No entanto, está mais que comprovado que preencher uma lista de requisitos de governança absolutamente não garante que uma companhia tenha permanentemente “boa governança”. Conhecer as motivações dos controladores e administradores das companhias é muito mais relevante nesse processo, pois mesmo o Novo Mercado obedece ao tradicional “rules-based” e não ao “principles-based”. Como é impossível escrever regras que prevejam todo tipo de situação de desalinhamento potencial de interesses, o importante mesmo é interpretar o comportamento dos agentes diante dessas situações, pois a lista de regras não esclarecerá o que é certo ou errado a cada caso. Por isso, o histórico desse comportamento, muitas vezes não-público, é extremamente valioso.

Dado esse foco criterioso em governança, não investimos em estatais. Essa restrição de investimento não é só em função da impossibilidade de mensurar a margem de segurança do mesmo, mas também em função de um quesito intransponível em termos de governança: o alinhamento de interesses. Não é difícil imaginar inúmeras situações em que os interesses do acionista controlador, o Estado, seja conflitante com seus demais sócios. Simplesmente faz parte da natureza das companhias estatais. É inevitável.

Não vamos restringir nossos investimentos apenas a companhias condecoradas por governança impecável. No nosso universo final de investimento existem empresas que certamente podem

melhorar sua governança. O veto só ocorre quando de fato há um motivo de desconforto intransponível.

Como dissemos em nossa carta anterior, é preciso deixar claro que acreditamos que esse filtro de análise nos ajude a escolher as empresas com maiores chance de êxito no quesito retorno do investimento. É importante esclarecer que medidas de governança, por mais elevadas que sejam, não tornarão uma empresa de fundamentos econômicos fracos em uma forte geradora de valor. No entanto, acreditamos que entre duas empresas equivalentes em termos de natureza do negócio e gestão, aquela que adota práticas mais adequadas de governança tende a performar melhor no longo prazo e conseqüentemente a gerar maior retorno para seus acionistas.

II. OS DIFERENCIAIS DA JBI

Em resumo, com o intuito de auxiliar potenciais investidores a posicionarem corretamente a JBI no seu universo de gestores, listamos o que acreditamos serem nossos diferenciais:

1. Restrição ao investimento em empresas estatais
2. Filtro de governança corporativa único no mercado
3. Disciplina na aplicação do conceito de margem de segurança de Graham
4. Preocupação com a liquidez
5. Equipe com longo histórico de trabalho conjunto

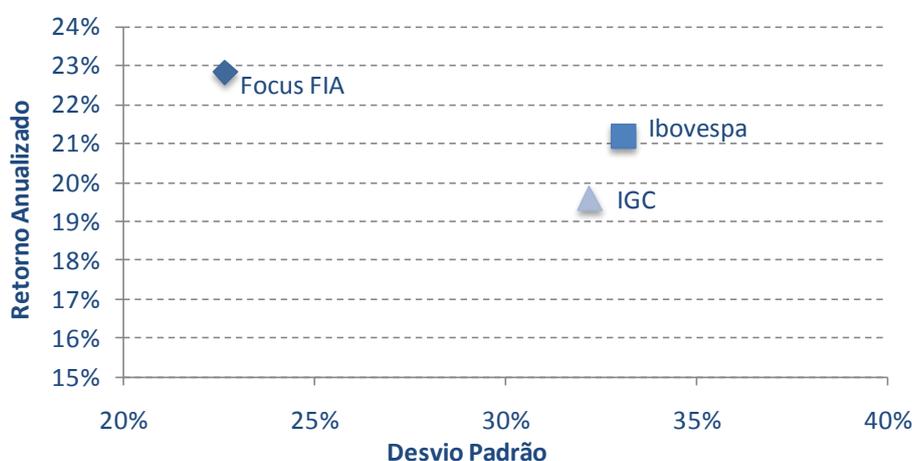
2ª SEÇÃO

RISCO-RETORNO DA CARTEIRA

I. JB FOCUS FIA

O desempenho do fundo desde seu início em 16 de Setembro de 2005 foi de 145.1% ou 23.4% a.a. Como podemos ver abaixo, nesse mesmo período, a aplicação disciplinada da filosofia de investimentos escolhida tem produzido uma relação risco-retorno mais interessante do que as alternativas representadas pelo mercado através dos índices.

Figura 3: Relação Risco e Retorno

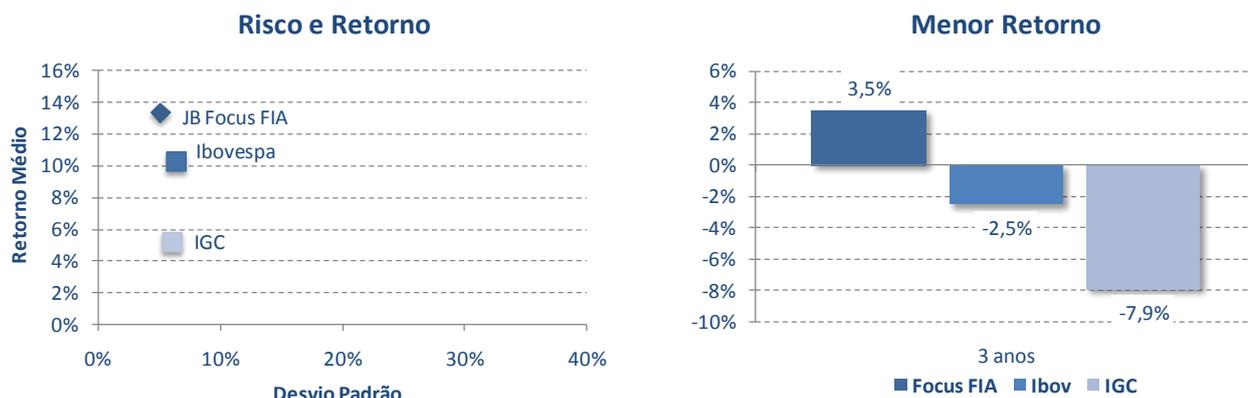


	Focus FIA	Ibovespa	IGC
Retorno Anual	22.8%	21.2%	19.6%
DP Anual	22.7%	33.1%	32.2%

Fonte: Economática e BNY Mellon.

No entanto, quando colocados diante da escolha de parâmetros quantitativos de aferição do cumprimento de nosso mandato, preferimos analisar em conjunto os quadros abaixo.

Figura 4: Análise das Janelas de Investimento



Fonte: Economática e BTG Pactual DTVM; (1) As estatísticas acima são derivadas de janelas móveis do JB Focus FIA. Uma janela móvel de 1 ano é equivalente a um intervalo de 365 dias corridos. Todos dados apresentados são anualizados.

A análise das janelas móveis de 3 anos é mais fiel à meta de obter bons níveis de risco-retorno ao longo do tempo.

O quadro que mais nos chama atenção é o que traduz nossa interpretação acerca do conceito de preservação de capital. No quadro “janela com menor retorno”, vemos que o investidor mais “azarado” do Fundo, que entrou com quotas elevadas no passado e saiu sem poder se dar ao luxo de esperar pela superação do custo de oportunidade, ganhou 3.5% em termos nominais nesse período de 3 anos. No entanto, se a mesma onda de azar tivesse se aplicado a uma alternativa de índice de mercado, este investidor teria perdido de 2% a 8%.

Ao longo dos quase 4 anos de história do JB Focus FIA, as empresas que mais contribuíram para os resultados foram: CVRD (com 15%), Itaúsa (15%) e Marcopolo (14%). E as que menos contribuíram foram: Login (com - 0.8%) e Klabin (-0.7%).

No ano de 2009, o fundo rendeu 71.7% comparado a 83.4% do IGC e 4.3% do IGPM acrescido de 6% a.a. A primeira seção desta carta que descreve nossa filosofia de investimentos deixa clara a razão do Fundo tender a performar abaixo dos índices de mercado em períodos de recuperação acentuada. Em nossa opinião, o resultado obtido no ano está perfeitamente em linha com os preceitos de nosso mandato, focando sempre na questão da equação risco-retorno, na ênfase na preservação de capital e na filosofia orientada a valor que tende a produzir resultados superiores em prazos mais longos que em um único ano.

Nesse ano, os destaques positivos de nossa carteira foram: Odontoprev (8% de contribuição numa *performance* de 71.7%) e Itaúsa (6.4%). Não tivemos contribuições negativas no ano. Dentre as ações que menos contribuíram para a carteira estão Fosfértil PN (0.1%), Tractebel (1.4%) e Bematech (2.3%).

II. FRASES

Nossa visão sobre a questão de risco-retorno do investimento em ações de algumas companhias muito prezadas pelo mercado nos lembra mais uma das impagáveis tiradas de Buffett ao criticar gestores que tomam riscos muito elevados: *“se você arrisca uma coisa que é importante para você por uma coisa que não é importante para você, simplesmente não faz sentido nenhum. Eu não me importo se as chances de sucesso são 100 para 1 ou 1,000 para 1. Se você me der uma arma com 1,000 câmaras e há uma bala numa delas e você me diz para colocar a arma na minha têmpora e me pergunta quanto eu quero para puxar o gatilho uma única vez, eu simplesmente não vou puxar o gatilho. Você pode oferecer a quantia que você quiser, mas isso não vai me ajudar nem um pouco no meu potencial de ganho e eu acho que o risco de perda é razoavelmente claro! Logo, eu não estou nem um pouco interessado nesse tipo de jogo e, mesmo assim, as pessoas jogam esse jogo financeiramente toda hora sem parar para pensar muito nisso.”*

“If management is about running the business, governance is about seeing that it is run properly.”
– Robert Tricker

OBJETIVO

Obter elevados níveis de rentabilidade no longo prazo através do investimento em ações de empresas listadas em bolsa, que tenham boas perspectivas de rentabilidade com base em análise fundamentalista e que se destaquem por suas perspectivas de retorno e práticas de governança corporativa. Nossos investimentos terão por foco o valor econômico das empresas, buscando uma atuação pró-ativa em defesa dos interesses do Fundo.

CARACTERÍSTICAS

Público Alvo: Investidores Qualificados
 Data de início: 16/09/2005
 Categoria ANBID: Ações livre
 Código ANBID: 156981

Código Bloomberg: JARDBOT BZ
 ISIN: BRJRDBCTF005
 PL (últimos 12m): R\$ 41.244.288,79
 PL atual: R\$ 53.985.004,19

REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO

Horário para movimentações: até 13:00 hrs
 Novos cadastros: até 12:30 hrs

Aplicação (conversão de cotas): D+1
 Aplicação inicial mínima: R\$ 25 mil
 Movimentações mínimas: R\$ 10 mil
 Saldo mínimo de permanência: R\$ 25 mil

Resgate (isento de taxa de saída*):
 ■ Conversão de cotas: D+12 dias corridos
 ■ Pagamento: D+3 dias úteis após conversão

Resgate (com taxa de saída*):
 ■ Conversão de cotas: D+1
 ■ Pagamento: D+3 dias úteis da conversão

**Taxa de saída: 10% sobre o montante resgatado revertido ao fundo*

TAXAS

Taxa de administração: 2% a.a.
 Taxa de performance: 15% sobre IGPM + 6% a.a., cobrada trimestralmente, com marca d'água
 Tributação: IR de 15% sobre os ganhos nominais

AGENTES

Gestor:
 JBI ("Jardim Botânico Investimentos")
 Av. Ataulfo de Paiva, 245/6º andar – RJ
 Tel. (21) 2512-5574 / Fax: (21) 2512-5575
 Website: www.jbinvest.com.br
 Email: focus@jbinvest.com.br

Administrador/ Distribuidor:
 BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
 (CNPJ 02.201.501/0001-61)
 Av. Pres. Wilson, 231/1101 – RJ, CEP 20030-905
 www.bnymellon.com.br/sf | Tel: (21) 3219-2998
 SAC: sac@bnymellon.com.br
 Tel: (21) 3219-2600, (11) 3050-8010, (21) 3974-4600
 Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br
 Tel: 0800-7253219

Custodiante: Bradesco
Auditor: KPMG

RENTABILIDADE JB FOCUS FIA (em % até 31 de dezembro de 2009)

	JB Focus FIA	IGC ⁽¹⁾	IGPM+6%a.a.
Desde o início ⁽²⁾	145.1%	118.2%	57.6%
Anualizado ⁽²⁾	22.8%	19.6%	11.0%
Últimos 12m	71.7%	83.4%	4.3%
Últimos 36m	64.7%	31.1%	39.4%
2005 ⁽²⁾	10.9%	17.7%	2.3%
2006	34.2%	41.3%	10.5%
2007	27.5%	31.6%	14.6%
2008	-24.7%	-45.6%	16.7%
2009 ⁽³⁾	71.7%	83.4%	4.3%
dez/09	5.0%	4.3%	0.3%

(1) O IGC (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada) tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. A metodologia de cálculo está disponível no endereço eletrônico: www.bovespa.com.br. O IGC não é um parâmetro objetivo do fundo, apenas uma referência econômica para efeito de comparação.
 (2) Desde o início do fundo em 16/09/2005.
 (3) Acumulado até 30 de setembro de 2009.



A presente instituição aderiu ao Código ANBID de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza sujeita as flutuações de preços/cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. * A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura * A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. * Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. * Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. * Nos fundos geridos pela JBI 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. * Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou 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. * Visando o atendimento ao exigido pela Lei nº 9.613/98, quando do ingresso no fundo, cada cotista deverá fornecer cópias de seus documentos de identificação entre outros documentos cadastrais. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela JBI, 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. * Os indicadores "Ibovespa" e "IGC" são meras referências econômicas, e não parâmetros objetivo do fundo. * Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. A Jardim Botânico Partners Investimentos Ltda. (JBI) não se responsabiliza por decisões de investimento tomadas com base neste material. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. * A JBI não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. * 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. * Não obstante a diligência do gestor em selecionar as melhores opções de investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza sujeita as flutuações de preços/cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. * A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura * A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. * Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. * Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. * Nos fundos geridos pela JBI 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. * Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou 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. * Visando o atendimento ao exigido pela Lei nº 9.613/98, quando do ingresso no fundo, cada cotista deverá fornecer cópias de seus documentos de identificação entre outros documentos cadastrais. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela JBI, 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. * Os indicadores "Ibovespa" e "IGC" são meras referências econômicas, e não parâmetros objetivo do fundo. * Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.