

The logo consists of the lowercase letters 'xp' in a bold, sans-serif font. The 'x' is formed by two overlapping 'V' shapes, and the 'p' is a simple, rounded letter. The logo is centered within a white rounded square that is slightly offset to the right and top from the background. The background is a solid grey color with several semi-transparent, rounded squares of various sizes scattered across it.

xp

INFORME MENSAL

Em nossa última carta mensal, passamos a nossos cotistas que nosso critério de seleção de ações não muda por conta de investidores mais ou menos otimistas, como descrito abaixo:

“Com o mercado, no momento, mais confortável com as perspectivas da economia, o que deveria ser mudado no critério de seleção de compra de ações? Em nossa opinião; nada. O fundamento, o histórico, os sócios, as perspectivas e o valuation de uma empresa são a base de nossa seleção de ativos, seja nos momentos bons ou ruins de mercado. Em outras palavras, nossas tomadas de decisão são influenciadas majoritariamente por dados microeconômicos, e assim segue sendo. Achamos que um dos piores equívocos que pode ser cometido na gestão de um fundo de ações é a compra de ativos apenas pelo “momentum” positivo, comprar uma ação apenas porque o fluxo de notícias hoje favorece essa aposta.”

Sendo assim, seguimos procurando bons ativos, que ainda nos apresentem atrativo potencial de retorno em nosso investimento. Durante os últimos meses, alguns de nossos ativos chegaram a valores que já não enxergamos retorno satisfatório, logo os tiramos da carteira, os substituindo por ativos que consideramos ter fundamentos também fortes, além de potencial de retorno mais elevado. Na carta deste mês explicaremos o **motivo** de nosso investimento em Totvs, que hoje representa aproximadamente 6% de carteira de ações.

Totvs

A TOTVS atua há mais de 25 anos na atividade de desenvolvimento e comercialização de softwares de gestão empresarial integrada e na prestação de serviços relacionados. Os softwares de gestão empresarial integrada da TOTVS automatizam processos empresariais críticos e possibilitam aos seus clientes operar os negócios com maior eficiência. Os produtos da TOTVS incluem softwares de gestão empresarial integrada (“ERP”), gerenciamento de relacionamento com clientes (“CRM”), Supply Chain Management (“SCM”) e módulos industriais específicos, que fornecem capacidades adicionais feitas sob medida especificamente para os ramos de negócio dos seus clientes.

Mercado e crescimento

Ao longo dos últimos 4 anos, a Totvs cresceu organicamente a uma taxa anual de 20%. Considerando as aquisições da Logocenter, RM e Datasul além de outras menos significativas, a receita da Totvs hoje é maior do que cinco vezes a sua receita no ano de 2004. Após todo este crescimento, o market share estimado da Totvs atual é de 39% no mercado brasileiro de “ERP”. Considerando apenas as pequenas e médias empresas, o market share da Totvs é de aproximadamente 65%.

Vemos a liderança da Totvs no segmento onde atua como um diferencial competitivo devido ao fortalecimento da marca e ao atual sistema de distribuição. Além disso, outro diferencial da empresa é possuir uma plataforma tecnológica própria para seus softwares, que gera uma rentabilidade superior em relação aos concorrentes. Vale comentar que a SAP, Oracle e Microsoft, que figuram entre as principais empresas globais no setor, já atuam no mercado brasileiro há anos. Isso nos mostra que a Totvs tem sido bem sucedida em crescer, e de forma rentável, em um ambiente já bastante competitivo.

Segundo o IBGE, existem 468 mil empresas dentro do perfil de pequenas e médias empresas no Brasil. Portanto, a penetração de softwares “ERP” neste segmento é de 7,6%. A penetração baixa junto com os diferenciais competitivos mencionados acima faz com que acreditemos na continuidade de um forte crescimento de receita nos próximos anos. A consultoria IDC estima que o crescimento anual do setor na América Latina até 2012 será de aproximadamente 13%.

SPED => mais potencial de crescimento de receita

Acreditamos que o SPED possa ser mais um vetor de crescimento para a empresa, e não incorporamos totalmente esse potencial em nossas projeções. O SPED, Sistema Público de Escrituração Digital, trata-se de um banco de dados criado pela Receita Federal para unificar o recebimento de informações pela internet e armazenamento de livros e documentos de escrituração comercial e fiscal. Com isso, as empresas terão de adaptar suas estruturas internas

Rentabilidades		
Fundos de Ações	no mês	no ano
XP Investor	19,14%	61,53%
XP Investor Ibovespa	12,21%	38,29%
XP Absoluto Commodities	14,48%	53,70%
XP Absoluto Bancos	11,95%	30,59%
XP Investor Small Caps	9,31%	42,00%
XP Absoluto Consumo	8,01%	46,58%
Fundos Multimercado	no mês	no ano
XP Investor FIC de FIM	0,93%	4,66%
XP Financial	1,12%	5,57%
Indicadores	no mês	no ano
Ibovespa	12,49%	41,67%
Dolar	-9,42%	-15,58%
CDI	0,77%	4,54%

e de Tecnologia de Informação para a nova realidade. Até setembro de 2009, 30 mil empresas devem se adaptar ao novo sistema e nos próximos anos todas as empresas pagadoras de ICMS ou IPI e as que não se enquadram na tributação Simples de Imposto de Renda devem se adaptar.

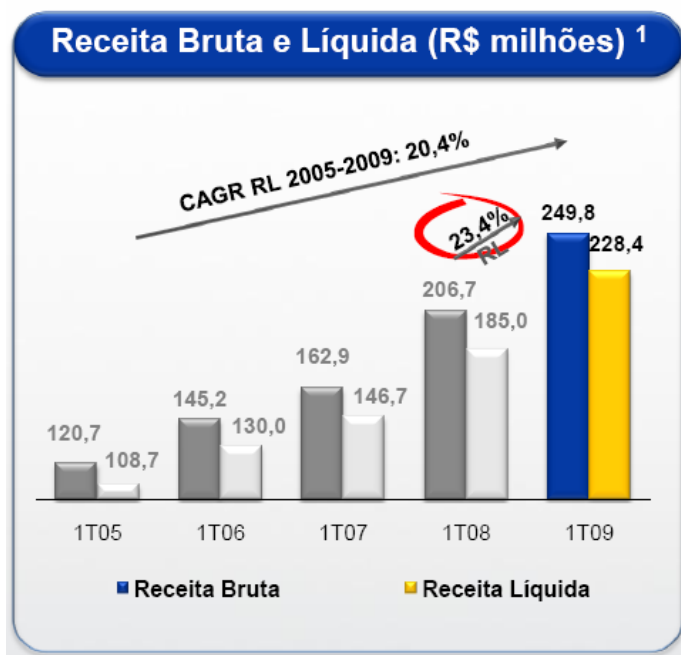
Conseqüentemente, acreditamos que a obrigatoriedade deste sistema ao longo dos próximos anos acarretará não só na necessidade de um software paralelo para facilitar o uso do sistema, como também impulsionará a compra de outros softwares, principalmente o “ERP”.

Melhora na rentabilidade

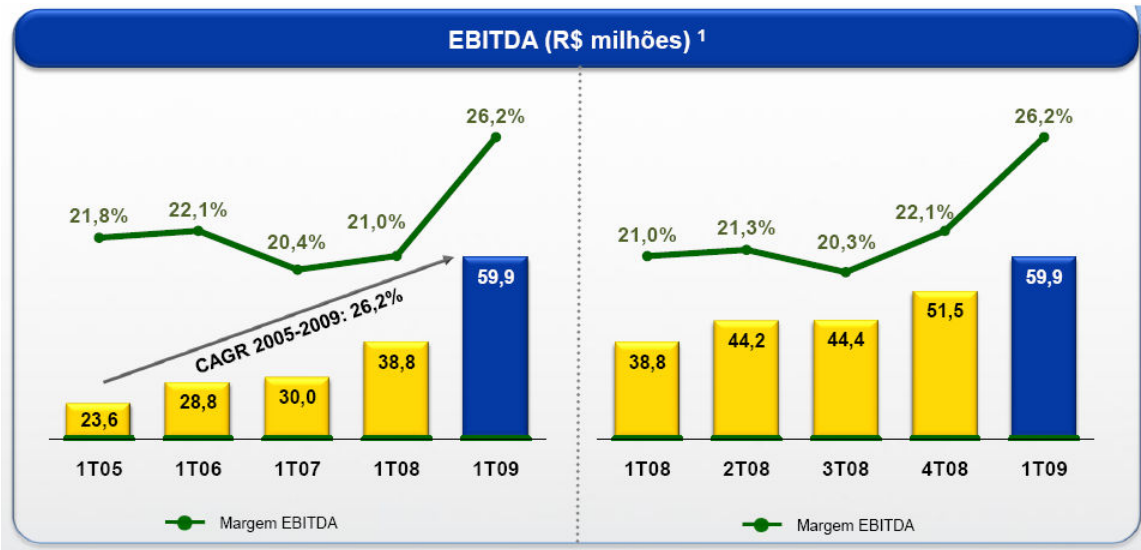
A aquisição da Datasul, ocorrida no 2º semestre de 2008, foi relevante dado que sua receita representava aproximadamente 50% da receita da Totvs, ou seja, foi uma operação que mudou a empresa de patamar. As sinergias desta operação são muitas e vão desde a otimização nos custos e despesas até à possível migração da plataforma tecnológica dos softwares da Datasul para linguagem própria. Dado a complexidade de algumas sinergias, nem todas estão refletidas nos últimos resultados da empresa. Além das sinergias da aquisição da Datasul, a melhora na rentabilidade das operações no México, que em 2008 apresentaram prejuízo, faz com que acreditemos que a margem Lajida (Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) mude de patamar de 21% apresentada em 2008 para aproximadamente 25%. Na nossa opinião, o guidance (meta de resultado) divulgado pela empresa de margem entre 22% e 25% deve ser revisado para cima.

Resultado 1º trimestre de 2009

Mesmo com a crise internacional que vivenciamos no primeiro trimestre deste ano, a Totvs apresentou um crescimento de 23,4% na receita ano contra ano e crescimento de 54,3% no Lajida considerando os dados pro forma, demonstrando a sua resiliência a um cenário macroeconômico adverso. O resultado da operação no México ficou muito próximo do equilíbrio e algumas sinergias devido à aquisição da Datasul já foram observadas, o que levou a margem Lajida para 26%.



Fonte: Totvs



Fonte: Totvs

Valuation

Usando a metodologia de fluxo de caixa descontado encontramos um valor expressivo para Totvs (preço-alvo para o fim de 2009), considerando um crescimento anual de 11,5% na receita até 2015 e margem Lajida de 24%, o que acreditamos ser conservador. Como a empresa apresenta um ROIC (retorno em cima do capital investido) próximo a 30%, toda expansão da empresa, além do que trabalhamos, traz bastante valor a nossa projeção. Nas tabelas abaixo, podemos ver o valor da empresa utilizando outros cenários de crescimento e rentabilidade.

Tabela 1. Preço alvo da empresa por fluxo de caixa descontado

CAGR 2008-2015 Receita	Margem Lajida		
	24%	25%	26%
11,5%	83,5	87,5	91,5
13,5%	92	96,5	101
15,5%	103	108	113

Tabela 2. "Valor" da empresa por fluxo de caixa descontado (para fim de 2009)

CAGR 2008-2015 Receita	Margem Lajida		
	24%	25%	26%
11,5%	21%	26%	32%
13,5%	33%	39%	46%
15,5%	49%	56%	63%

Neste mesmo cenário conservador, encontramos um múltiplo P/L de 15,5x e 12,5x para 2009 e 2010 respectivamente, que representa um desconto para empresas comparáveis do setor, como podemos ver na tabela 3. Acreditamos inclusive ser bastante justificável que a Totvs negocie com prêmio em relação a suas comparáveis nesse método de avaliação, dado seu maior crescimento, o que faz com que seus múltiplos caiam mais rapidamente nos próximos anos.

Tabela 3. Múltiplos P/L de empresas comparáveis

		P/L	
		2009	2010
Adobe Systems	Bloomberg	18,8	16,9
Microsoft		12,1	11,7
Oracle		13,4	13,2
SAP		25,5	22,1
Symantec		10,0	10,2
Média		16,0	14,8
Totvs	Projeção própria	15,5	12,5

A empresa acima explanada encontra-se na carteira de nossos Fundos: XP Investor FIA e Small Caps FIA.

XP Financial

Os clientes devem ter observado que o Fundo XP Financial terá sua captação encerrada a partir do dia 05 de junho. Devido ao grande sucesso do Fundo XP Financial, o patrimônio atingiu seu ponto de equilíbrio. Portanto, para continuarmos entregando a mesma rentabilidade que temos apresentado desde seu início, o Fundo estará fechado para novos aportes por tempo indeterminado, podendo no futuro voltar a abrir para captação.

Como alternativa, a XP apresenta o XP Investor FIC de FIM, cuja parte relevante de seu patrimônio está posicionada no XP Financial e parte em uma seleção de Fundos conservadores escolhidos pela equipe de gestão da XP, e possui o objetivo de superar o CDI no longo prazo.

Rentabilidades

Fundos de Ações	2007	2008												2009					Últimos 6 meses	Últimos 12 meses***
		Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai		
XP Investor	27,18%	-8,93%	9,41%	-6,00%	6,32%	9,37%	-9,53%	-4,11%	-5,93%	-19,30%	-23,58%	1,78%	7,17%	6,71%	-5,68%	7,31%	25,54%	19,14%	73,11%	-11,33%
XP Investor Ibovespa	N/D	-6,78%	8,62%	-5,25%	8,45%	9,35%	-10,01%	-8,51%	-6,46%	-10,97%	-24,95%	-1,56%	1,71%	3,94%	-3,19%	6,57%	14,94%	12,21%	40,66%	-28,76%
XP Absoluto Commodities	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	-9,41%	-14,26%	-9,21%	-16,06%	-28,76%	-3,62%	6,68%	12,17%	-7,47%	6,68%	21,25%	14,48%	63,96%	N/D
XP Absoluto Bancos	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	0,03%	-7,89%	-3,33%	-23,62%	6,09%	-2,14%	-6,41%	-3,35%	12,79%	14,32%	11,95%	27,79%	N/D
XP Investor Small Caps	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	-4,66%	-6,22%	-23,65%	-25,86%	-2,32%	6,20%	4,87%	-4,59%	3,01%	26,04%	9,31%	50,80%	N/D
XP Absoluto Consumo	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	-4,13%	-13,70%	-21,98%	1,35%	-0,27%	2,03%	-4,50%	5,13%	32,49%	8,01%	46,19%	N/D
Fundos Multimercado	2007	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.			
XP Investor FIC de FIM	9,49%*	-0,27%	0,24%	-1,04%	0,92%	1,06%	0,37%	0,66%	0,66%	1,01%	0,66%	0,87%	1,12%	1,07%	0,80%	0,92%	0,86%	0,93%	5,83%	10,39%
XP Financial	N/D	N/D	N/D	N/D	0,37%	0,95%	1,07%	1,15%	1,05%	1,42%	1,49%	1,11%	1,37%	1,23%	0,96%	1,10%	1,05%	1,12%	7,02%	15,07%
Indicadores	2007	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.			
Ibovespa	43,71%	-8,04%	9,05%	-5,53%	7,68%	11,34%	-10,43%	-8,48%	-6,43%	-11,03%	-24,80%	-1,77%	2,61%	4,66%	-2,84%	7,18%	15,55%	12,49%	45,37%	-26,72%
Dolar	-17,07%	-0,62%	-4,37%	3,91%	-3,54%	-3,43%	-2,30%	-1,59%	4,33%	17,13%	10,50%	10,30%	0,17%	-0,89%	2,69%	-2,66%	-5,91%	-9,42%	-15,43%	21,09%
CDI	11,87%	0,92%	0,80%	0,84%	0,90%	0,87%	0,95%	1,06%	1,01%	1,10%	1,17%	1,00%	1,11%	1,05%	0,85%	0,97%	0,84%	0,77%	5,71%	12,54%

* O valor da rentabilidade do respectivo Fundo corresponde ao período do início do mesmo até o Final de 2007. O XP Investor FIC de FIM teve início em 29/01/2007.

Gestor

XP Gestão de Recursos LTDA
CNPJ: 07.625.200/0001-89 Av. Carlos Gomes, 222
2º andar, Porto Alegre, RS, CEP 90480-000

Custodiante

Bradesco S/A Cidade de Deus, 4º andar, Vila Yara
Osasco, SP, CEP 06029-900

Distribuidor

XP Investimentos CCTVM S/A
Av. Carlos Gomes, 222, 2º andar, Porto Alegre, RS
CEP 90480-000 Telefone: (51) 3511-3700

Auditor

KPMG Brasil - Rua Dr. Renato Paes de Barros, 33
São Paulo, SP, CEP 04530-904

Administrador

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro,
Ouvidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no
telefone 0800 7253219 Serviço de Atendimento ao
endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no
telefone (21) 3974-461

Endereços:

Porto Alegre - RS
Av. Carlos Gomes, 222 / 2º andar
CEP 90480-000
51 3511 3700 / 3014 3700

Leblon - RJ
Rua Ataulfo de Paiva, 204 / 13º andar
CEP 22440-030
21 2112 3700

Contate seu gerente de Investimentos:

Telefone: (51) 3511 3742

As cotas são divulgadas diariamente no site www.xpgestao.com.br

Informações importantes:

DATA DE INÍCIO DO FUNDO / CATEGORIA ANBID - XP Investor FIA: 15/9/2006 / Fundo de Investimento em Ações Outros. | FIA XP Investor Ibovespa: 20/12/2007 / Ações Ibovespa Ativo com Alavancagem. | XP Investor FIC de FIM: 29/1/2007 / Multimercado com renda Variável com Alavancagem. | FIM XP Financial: 15/04/08 / Multimercado sem renda variável com Alavancagem. | XP Absoluto Commodities: 23/05/2008 / Ações Ibovespa Ativo com Alavancagem. | XP Absoluto Bancos FIA: 23/06/08 / Ações Ibovespa Ativo com Alavancagem. | XP Absoluto Consumo FIA: 02/07/08 / Ações Ibovespa Ativo com Alavancagem. | XP Investor Small Caps FIA: 05/06/08 / Ações Ibovespa Ativo com Alavancagem. • **OBJETIVO DO FUNDO** - XP Investor FIA: Proporcionar a seus participantes valorização real a médio e longo prazo de suas quotas através da aplicação de recursos em carteira diversificada de títulos e valores mobiliários | FIA XP Investor Ibovespa: Acompanhar ou superar os retornos do índice Ibovespa médio no longo prazo através de uma gestão ativa nos papéis que compõem a carteira teórica do Ibovespa. | XP Investor FIC de FIM: Proporcionar a seus participantes valorização real a médio e longo prazo de suas cotas acima do CDI. | FIM XP Financial: Realizar financiamento de operações a termo de ações, e obter rentabilidade em nível superior ao CDI. | XP Absoluto Commodities: Superar o Ibovespa no longo prazo, através da seleção de ativos relacionados ao mercado de commodities. | FIA XP Absoluto Bancos: investir em ações de empresas do setor bancário, tendo como meta superar a rentabilidade do Ibovespa no longo prazo. | XP Absoluto Consumo FIA: O fundo tem como objetivo investir no setor de Consumo, tendo como meta superar a rentabilidade do Ibovespa no longo prazo. | XP Investor Small Caps FIA: A Gestão do fundo tem como objetivo investir em empresas de porte menor e com grande potencial de valorização no médio e longo prazo. Possui como meta superar a rentabilidade do Ibovespa em períodos superiores há três anos. • **APLICAÇÕES** - XP Investor FIA e o FIA XP Investor Ibovespa: Aplicação mínima inicial: R\$ 1.000,00. Valor mínimo para demais aplicações: R\$ 100,00. As aplicações serão efetuadas pela cota de fechamento do primeiro dia útil após a efetiva disponibilidade dos recursos (D+1). | XP Investor FIC de FIM: Aplicação mínima inicial: R\$ 1.000,00. Valor mínimo para demais aplicações: R\$ 100,00. As aplicações serão efetuadas pela cota de fechamento do dia útil da efetiva disponibilidade dos recursos (D+0). | FIM XP Financial: Aplicação mínima inicial: R\$ 5.000,00. Valor mínimo para demais aplicações: R\$ 1.000,00. As aplicações serão efetuadas pela cota de fechamento do primeiro dia útil após a efetiva disponibilidade dos recursos (D+0). | Linha Absoluto: Aplicação mínima inicial: R\$ 20.000,00. Valor mínimo para demais aplicações: R\$ 1.000,00. As aplicações serão efetuadas pela cota de fechamento do primeiro dia útil após a efetiva disponibilidade dos recursos (D+1). | XP Investor Small Caps FIA: Aplicação mínima inicial: R\$ 1.000,00. Valor mínimo para demais aplicações: R\$ 1.000,00. As aplicações serão efetuadas pela cota de fechamento do primeiro dia útil após a efetiva disponibilidade dos recursos (D+1). • **RESGATES** - XP Investor FIA e o FIA XP Investor Ibovespa: Valor mínimo para resgates: R\$ 100,00. Saldo mínimo de permanência: R\$ 1.000,00. Os resgates serão efetuados pela cota de fechamento do primeiro dia útil após a solicitação (D+1). O pagamento será efetuado no quarto dia útil após a solicitação (D+4). | XP Investor FIC de FIM: Valor mínimo para resgates: R\$ 100,00. Saldo mínimo de permanência: R\$ 1.000,00. Os resgates serão efetuados pela cota de fechamento do mesmo dia útil da solicitação (D+0). O pagamento será efetuado no primeiro dia útil após a solicitação (D+1). | FIM XP Financial: Valor mínimo para resgates: R\$ 1.000,00. Saldo mínimo de permanência: R\$ 5.000,00. Os resgates serão efetuados pela cota de fechamento do 29º dia útil a partir da solicitação. O pagamento será efetuado no 30º dia útil após a solicitação (D+30). | Linha Absoluto: Valor mínimo para resgates: R\$ 1.000,00. Saldo mínimo de permanência: R\$ 20.000,00. Os resgates serão efetuados pela cota de fechamento do 1º dia útil a partir da solicitação (D+1). O pagamento será efetuado no 4º dia útil após a solicitação (D+4). | XP Investor Small Caps FIA: Valor mínimo para resgates: R\$ 1.000,00. Saldo mínimo de permanência: R\$ 5.000,00. Os resgates serão efetuados pela cota de fechamento do 20º dia útil a partir da solicitação (D+20). O pagamento será efetuado no 21º dia útil após a solicitação (D+21). • **TAXA DE ADMINISTRAÇÃO / TAXA DE PERFORMANCE** - XP Investor FIA: 2,00% a.a sobre o patrimônio Líquido / 20% da valorização da quota do Fundo que exceder 100% do Ibovespa. | FIA XP Investor Ibovespa: 2,00% a.a sobre o patrimônio Líquido / 20% da valorização da quota do Fundo que exceder 100% do Ibovespa. | XP Investor FIC de FIM: 1,00% a.a sobre o patrimônio Líquido / 15% da valorização da quota do Fundo que exceder 100% do CDI. | FIM XP Financial: 1,00% a.a sobre o patrimônio Líquido / 20% da valorização da quota do Fundo que exceder 100% do CDI. | Linha Absoluto: 2,00% a.a sobre o patrimônio Líquido / 20% da valorização da quota do Fundo que exceder 100% do Ibovespa. | XP Investor Small Caps FIA: 2,00% a.a sobre o patrimônio Líquido / 20% da valorização da quota do Fundo que exceder 100% do Ibovespa. • Este relatório é publicado com o propósito de divulgação de informações aos cotistas do XP Investor Fundo de Investimento em Ações. Constam aqui comentários, destacando os eventos mais significativos relativos aos investimentos realizados. Possui conteúdo apenas informativo e teor meramente analítico. As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais do mercado. Os dados neste relatório podem estar apresentados de maneira reduzida. Esse fundo 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. Os investidores em fundos de investimento não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. A comparação com Dólar e CDI se faz meramente por referência econômica, não sendo nenhum dos indicadores parâmetro objetivo do fundo. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo pelo investidor ao aplicar seus recursos. Para a avaliação satisfatória de performance de Fundos de Investimento é recomendável uma análise por um período mínimo de 12 (doze) meses. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. O Os fundos de renda variável deixaram 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. Patrimônio líquido médio dos últimos 12 meses: XP Investor FIA R\$ 31.268.378,96 - XP Investor FIC de FIM R\$ 1.462.374,68 - XP Investor Ibovespa R\$ 1.721.209,01 - FIM XP Financial R\$ 14.736.409,37 - XP Absoluto Commodities R\$ 774.361,46 - XP Absoluto Bancos R\$ 487.755,11 - XP Absoluto Consumo R\$ 426.351,56 - XP Investor Small Caps R\$ 393.659,37. Obs.: Os Fundos XP Absoluto Commodities, XP Absoluto Bancos, XP Absoluto Consumo e XP Investor Small Caps ainda não completaram 12 meses de existência (vide data de início acima), por isso essa é a média do PL desde o início de tais fundos. Tendo em vista que os Fundos aplicam em cotas de outros fundos, fica instituída como taxa de administração máxima sobre o valor do patrimônio líquido do Fundo: XP Investor FIA: 2,5% a.a; XP Investor FIC de FIM: 3% a.a; XP Investor Ibovespa: 4% a.a; FIM XP Financial: 1,5% a.a; XP Absoluto Commodities FIA 2,5% a.a; FIA XP Absoluto Bancos 2,5% a.a; XP Absoluto Consumo FIA 2,5% a.a; e XP Investor Small Caps 2,5% a.a..