

## Relatório de Gestão

### Junho de 2010

Este relatório de gestão reflete cenários passados e foi desenvolvido com base nas premissas e requerimentos regulatórios vigentes à época. As informações contidas neste relatório referem-se às datas e condições mencionadas e não foram e nem serão atualizadas pela Verde. Os cenários aqui apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos e carteiras geridos pela Verde. Ainda, este relatório foi preparado com base em informações públicas, dados desenvolvidos internamente e outras fontes externas e não deve ser considerado como válido ou aplicável no cenário atual. A Verde não garante a veracidade e integridade das informações e dados ou que os mesmos estão livres de erros ou omissões. Recomendamos uma consulta às fontes mencionadas para maiores informações. Este relatório pode apresentar estimativas, conclusões e opiniões feitas sob determinadas premissas. Ainda que a Verde acredite que essas premissas sejam razoáveis e factíveis, não pode assegurar que sejam precisas ou válidas em condições de mercado atual ou futuro ou ainda que todos os fatores relevantes tenham sido considerados na determinação dessas estimativas, conclusões e opiniões. Ainda, estas estimativas, conclusões e opiniões são baseadas em condições de mercado e em cenários passados que podem ter variado significativamente. Eventuais mudanças nas premissas, análises, estimativas, cenários e conclusões podem impactar ou modificar o conteúdo deste relatório. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Verde.

## CSHG Verde FICFIM Comentário do Gestor

Junho 2010

### O Moto-Contínuo Tropical

O antigo sonho do moto-contínuo, no qual um objeto se move para sempre sem o gasto de qualquer fonte de energia interna e externa, tornou-se uma busca da moda entre os inventores da Renascença.

Os primeiros registros conhecidos datam do século VIII na Bavária. Tal busca envolveu ao longo da história nomes ilustres como Leonardo Da Vinci e Blaise Pascal. Num passado mais recente, o prêmio Nobel Richard Feynman em seu "*Lectures on Physics*" explorou o conceito de uma "Catraca Browniana". A conclusão, no entanto, foi de que tal instrumento violaria a segunda Lei da Termodinâmica constituindo-se, portanto, em uma impossibilidade física.

Mais recentemente, no século XXI, o governo brasileiro dá indícios de querer dar sua contribuição ao debate, ao tentar criar um engenho de crescimento econômico endógeno, ou o que chamamos de moto-contínuo tropical.

A divagação acima se baseia em alguns princípios:

I) É possível turbinar muito a demanda sem criar condições macroeconômicas sustentáveis no longo prazo para crescer a oferta.

#### **1º teorema a ser provado: a demanda gera sua própria oferta;**

II) Quanto mais os servidores públicos, os aposentados, os benefícios sociais, etc. tiverem aumentos, melhor para o país, pois maior a demanda agregada.

#### **2º teorema a ser provado: a seguridade social deixou de ser um passivo para ser um ativo;**

III) Para pagar tudo isso, uma carga tributária de 10 p.p. (35% do PIB) acima da média dos emergentes (25% do PIB) não é um problema.

#### **3º teorema a ser provado: carga tributária em excesso e de má qualidade não gera problemas de competitividade;**

IV) Se o país é lento em evoluir na sua competitividade, os juros altos, o câmbio apreciado, as barreiras tecnoburocráticas e fiscais à importação podem durar mais duas décadas, o que ajudaria a ganhar tempo.

#### **4º teorema a ser provado: o pré-sal será a redenção do nosso problema de déficit em conta corrente;**

V) A dívida bruta pode atingir 80% do PIB porque o ativo é de muito boa qualidade: BNDES, Petrobrás, Eletrobrás, Caixa Econômica, Banco do Brasil, etc. Este ativo tem de fato o poder de alavancar o crescimento industrial provendo *funding* de longo prazo a taxas de juros acessíveis, e de multiplicar o crescimento do PIB, no caso da Caixa Econômica ("Minha Casa Minha Vida") e dos investimentos em energia e petróleo.

#### **E, por fim, o 5º teorema a ser provado: o moto-contínuo existe e Deus é brasileiro.**

Ou seja, dá para crescer sem reformas para sempre. Este é o moto-contínuo tropical. Desde a idade média, como vimos, ninguém conseguiu inventar um. Terá havido uma solução tupiniquim para o problema?

E quais as conseqüências deste modelo?

Aparentemente, o mercado precifica apenas um baixo crescimento potencial, um risco de inflação ligeiramente acima da média, um câmbio permanentemente apreciado e só. E nós continuamos em um processo de permanente reflexão sobre o tema.

No mercado global, o primeiro semestre de 2010 foi pródigo em surpresas e em ativos indo na direção contrária àquela esperada pelo animado consenso do começo do ano. Essa dissonância revela um pouco de como o mundo deve se comportar daqui pra frente. Entre as surpresas gostaríamos de destacar:

(i) A forte performance das *Treasuries* americanas: tiveram seu melhor 1º semestre em quinze anos, ao contrário da expectativa da enorme maioria dos analistas, que via um crescimento continuado da economia americana, com latentes riscos inflacionários e eventualmente problemas de financiamento da dívida. Aconteceu tudo ao contrário, com o título de 10 anos vindo de 3,84% para 2,93% no semestre. Acreditamos que a deflação é um fenômeno que veio pra ficar nas economias desenvolvidas, e podemos ver taxas de juros até mais baixas que as atuais. Estados Unidos e Europa devem cada vez mais se parecer com o Japão.

(ii) China: onze entre dez analistas começaram o ano otimistas com a economia chinesa e com o processo de “*rebalancing*” do crescimento menos focado em investimento e exportação e mais focado em consumo. Seis meses depois, as óbvias dificuldades de gerenciar o maior estímulo fiscal e monetário do mundo ficaram evidentes, e o governo chinês vem tentando controlar a economia para evitar uma bolha de *real estate*. Não por acaso, a bolsa de Shanghai teve a pior performance (-26,8%) de todos os grandes mercados no semestre. Fica a lição para os investidores brasileiros: crescimento do PIB nem sempre equivale a bons retornos de ações. Continuamos a monitorar a situação e acreditar que na margem as surpresas de lá devem ser mais negativas que positivas. Também gostaríamos de destacar uma surpreendente (para nós) dicotomia entre o otimismo dos investidores com ativos brasileiros e o pessimismo atual com ativos chineses.

(iii) Europa: os problemas dos países do Sul da Europa têm sido tema constante das nossas discussões há muitos anos. A atitude consensual no mercado na virada do ano era que a Grécia era pequena demais para ter algum impacto (apenas 2% do PIB da Zona do Euro). Junto com o sentimento anti-dólar, o Euro abriu o ano cotado a 1,432/dólar. Seis meses depois, se tornou claro que a *débâcle* da Grécia representa o fim de uma idéia e o colapso de um modelo. Com o Euro caindo -14,5% durante o semestre pra fechar a 1,224/dólar, cada vez mais se discute o fim do experimento da moeda única. Ainda assim, o consenso entre os analistas é de que os alemães e franceses vão pagar a conta dos excessos de gregos e afins. Reiteramos nossa visão de que este é um problema de modelo econômico equivocado e não de liquidez, e tendo visto esse filme no Brasil e outros mercados emergentes, continuamos a esperar que o Sul da Europa traga mais volatilidade para os mercados, estendendo a queda do Euro.

Como vimos, o consenso dos analistas tem sido consistentemente surpreendido neste ano - para não dizer nos últimos três anos - o que nos deixa cautelosos, já que uma das apostas mais comuns, especialmente entre investidores estrangeiros, é na excelente performance dos ativos brasileiros. Em meio ao moto-contínuo tropical, gostaríamos de lembrar uma expressão do Latim: “*Caveat emptor*”.

## Fundo

O Verde rendeu 1,94% em junho, acumulando no 1º semestre do ano 4,62%, para um CDI de 4,28%.

O destaque foi a performance da carteira de ações em junho e no 1º semestre de 2010, período este em que agregamos 11% de valor acima do Ibovespa.

Os ganhos que havíamos conseguido com a Renda Fixa acabaram evaporando neste final de semestre.

E o câmbio, por sua vez, foi o mercado onde conseguimos agregar maior valor à cota (2,62%).

## Breakdown - Resultados do Fundo - 31/dez/2009 a 30/jun/2010

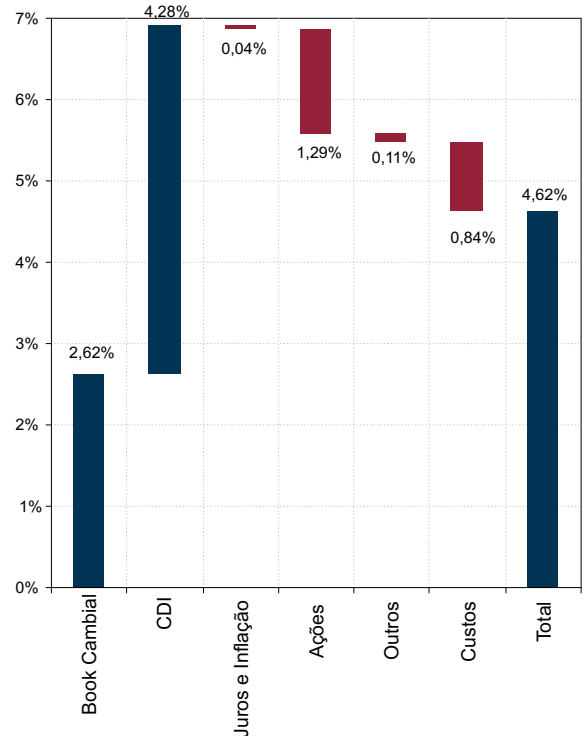
## Resultado Real do Verde - rentabilidade ex CDI

	jun/10	2010 até 30/06/2010
<b>I) Book Cambial</b>		
Dólar futuro	0,04	0,92
Cupom cambial	0,00	-0,02
Opções de dólar	-0,20	1,55
Convertibilidade	0,00	0,00
Ouro em Reais	0,00	0,00
CPR em Reais	-0,01	0,01
Fiex	0,00	0,00
Dívida Externa BMF	0,00	0,00
Moedas	0,05	0,16
<b>Resultado Caixa + Derivativos Ligados à Câmbio</b>	<b>-0,12</b>	<b>2,62</b>

<b>II) Book Juros</b>		
DI pré	-0,57	-2,20
opções de IDI	0,06	0,10
swaps IGPM + IPCA	-0,14	1,41
RF Inflação	0,16	0,65
<b>Resultado Juros + Inflação</b>	<b>-0,49</b>	<b>-0,04</b>

<b>III) Book de Ações</b>		
<b>Resultado de Ações</b>	<b>1,96</b>	<b>-1,29</b>

CDI	0,79	4,28
Câmbio (I)+Juros(II)+Outros	-0,62	2,47
Ações(III)	1,96	-1,29
Custos	-0,19	-0,84
<b>Resultado do Fundo</b>	<b>1,94</b>	<b>4,62</b>



Para todos os ativos que utilizamos caixa, as rentabilidades expressas acima já são reais (ex CDI)

Este 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 quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a conseqüente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

\* Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (fgc); Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e o regulamento do fundo de investimento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Este boletim tem caráter meramente informativo, não podendo ser distribuído, reproduzido ou copiado sem a expressa concordância da Credit Suisse Hedging-Griffo. A Credit Suisse Hedging-Griffo não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores têm que tomar suas próprias decisões de investimento. Para maiores informações acerca das taxas de administração e público alvo de cada um dos fundos, consulte os prospectos e regulamentos disponíveis no site [www.cshg.com.br](http://www.cshg.com.br). A liquidação financeira deste fundo ocorre em data diversa do respectivo pedido. Consulte o prospecto do fundo no site [www.cshg.com.br](http://www.cshg.com.br).

Atendimento a Clientes Credit Suisse Hedging-Griffo – DDG: 0800 558 777 | e-mail: [faleconosco@cshg.com.br](mailto:faleconosco@cshg.com.br). Ouvidoria Credit Suisse Hedging-Griffo – DDG: 0800 77 20 100 | e-mail: [ouvidoria@cshg.com.br](mailto:ouvidoria@cshg.com.br)

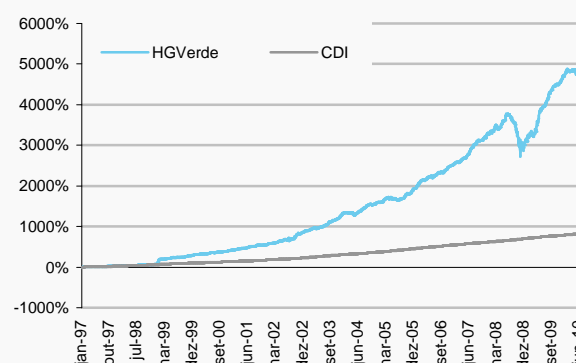
**Características**
**CSHG VERDE FICFIM**

FUNDO de investimento financeiro de renda variável que tem como objetivo buscar rentabilidade acima do CDI, no médio prazo. Fundo fechado para novas aplicações.

**Classificação Anbid:** Multimercados com Renda Variável com Alavancagem  
**Gestor:** Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S/A **Administrador:** Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S/A

**CARACTERÍSTICAS GERAIS**

Aplicação Mín.:	5.000,00
Saldo Mín.:	5.000,00
Movim. Mín.:	2.000,00
Cota:	Fechamento
Cota Apl:	D+0
Cota Resgate:	D+0
Liquidação Resgate:	D+1
Tx. Saída Antecipada:	Não Há
Tx Adm.:	1,5% aa
Tx Perf.:	20% sobre o que exceder o CDI

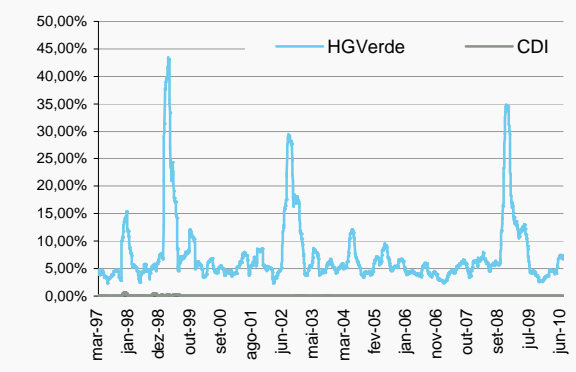
**CSHG VERDE FICFIM x CDI**


Calculado até 30/06/10

## Performance em R\$

	CSHG VERDE FICFIM	CDI
Retorno Anualizado	33,85%	18,02%
Desvio Padrão Anualizado**	9,99%	-
Índice de Sharpe**	1,59	-
Rentabilidade em 12 meses	22,53%	8,78%
Núm. de meses negativos	19	-
Núm. de meses positivos	143	162
Núm. de meses abaixo de 100% do CDI	53	-
Núm. de meses acima de 100% do CDI	109	-
Maior Rentabilidade Mensal	63,45%	3,28%
Menor Rentabilidade Mensal	-8,91%	0,59%
Patrimônio Líquido	R\$ 2.350.289.261	
Patrimônio Médio em 12 Meses	R\$ 2.242.725.574	

\*\*Desde 2 de janeiro de 1997 - Calculado até 30/06/10

**VOLATILIDADE ANUALIZADA - MÉDIA 40 DIAS**


Desvio padrão anualizado dos retornos diários para períodos de 40 dias úteis

**RENTABILIDADES\***

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI	Acum. Fdo.	Acum. CDI
1997	2,15	0,92	1,15	3,09	1,53	3,13	1,69	1,86	2,01	5,32	1,15	1,90	29,10%	24,42%	29,10%	24,42%
1998	2,61	2,43	4,37	2,82	0,73	0,72	1,85	0,11	1,03	2,01	3,34	4,51	29,86%	28,61%	67,66%	60,02%
1999	63,45	7,43	2,43	4,23	2,23	3,84	1,09	0,70	1,14	4,76	4,14	5,31	135,40%	25,17%	294,66%	100,29%
2000	4,09	0,83	1,87	2,62	1,16	3,33	-0,68	4,12	0,93	4,02	0,12	2,62	27,93%	17,33%	404,89%	135,01%
2001	4,68	0,82	2,41	1,99	2,54	2,23	3,79	1,10	4,09	0,28	1,58	1,11	30,01%	17,27%	556,42%	175,60%
2002	3,45	1,57	1,98	4,80	1,86	4,38	4,98	-2,17	4,94	10,96	-0,35	4,52	48,72%	19,09%	876,24%	228,20%
2003	2,28	2,46	3,12	-1,37	3,00	2,19	3,79	4,80	2,70	3,31	2,71	6,96	42,22%	23,28%	1.288,44%	304,62%
2004	3,83	-0,85	0,78	-3,92	2,52	3,68	4,48	4,17	2,77	-0,94	1,95	2,30	22,43%	16,17%	1.599,90%	370,04%
2005	-0,28	4,39	1,79	-0,48	-0,50	-1,68	0,98	1,45	6,09	0,65	3,56	2,96	20,33%	19,00%	1.945,54%	459,34%
2006	5,96	2,90	0,33	3,35	1,27	0,69	1,74	1,37	0,60	2,61	2,80	1,24	27,74%	15,05%	2.512,98%	543,50%
2007	2,29	-0,00	2,70	1,16	3,65	4,58	3,66	2,89	0,27	1,90	2,12	1,99	30,74%	11,82%	3.316,10%	619,59%
2008	0,73	4,40	-2,71	3,62	2,65	4,37	-2,46	-3,53	-7,32	-8,91	2,20	1,47	-6,44%	12,37%	3.096,20%	708,61%
2009	4,46	0,97	1,98	11,41	4,76	2,28	5,16	3,68	1,81	0,77	2,46	2,19	50,37%	9,90%	4.705,98%	788,63%
2010	3,71	-1,30	0,71	-1,66	1,22	1,94	-	-	-	-	-	-	4,62%	4,28%	4.928,11%	826,68%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

\* Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (fgc); Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e o regulamento do fundo de investimento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material, não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial), tal indicador é meramente utilizado como referência econômica. Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo e público alvo, consulte o prospecto e o regulamento do fundo. Verifique a data de início das atividades deste fundo. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. Verifique se este 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 quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Verifique-se este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de renda variável de poucos emissores. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Verifique se a liquidação financeira e conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido. A partir de 02/05/2008, todos os fundos de investimento que utilizam ativos de renda variável em suas carteiras deixam de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passam a fazê-lo com base na cotação de fechamento destes ativos. Desta forma comparações de rentabilidade destes fundos com índices de ações devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média destes índices e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Ouvidoria Credit Suisse Hedging-Griffo - 0800 77 20 100 ou ouvidoria@cshg.com.br.