



## Carta aos Investidores – Outubro de 2007

### Aos Investidores,

No ano de 2007, o GUEPARDO FIA apresenta valorização de 53,75% comparado ao Ibovespa médio de 46,85% no mesmo período. No mês, o FUNDO teve uma variação de 11,68% contra o Ibovespa médio de 8,08%.

### O que disse o Copom em sua ata?

Neste mês, o Comitê de Política Monetária (Copom) interrompeu o processo de queda do juro básico iniciado em setembro de 2005. Ao todo, foram 18 cortes consecutivos, que reduziram a taxa de 19,75% a.a para os atuais 11,25% a.a.

Separamos para nossos investidores os principais pontos citados pelo Copom que justificam a interrupção na queda dos juros:

#### PERIGOS À VISTA

##### 1) Investimento não dá conta do consumo:

"Embora o volume de investimento venha contribuindo para retardar a elevação das taxas de utilização da capacidade, ele não tem sido suficiente para evitar que essas se mantenham em níveis historicamente elevados, os quais, no passado, coincidiram com períodos de aceleração inflacionária."

##### 2) Crise não acabou:

"Ainda que os efeitos mais intensos da eclosão da crise no segmento de alto risco do setor imobiliário dos Estados Unidos (EUA) sobre os mercados financeiros pareçam ter sido superados, permanece um quadro de incerteza."

##### 3) Petróleo sobe e preocupa:

"O preço do petróleo, fonte sistemática de incerteza advinda do cenário internacional, que permanecia em níveis historicamente elevados nos últimos meses, teve incremento adicional importante desde a última reunião do Copom".

##### 4) Inflação é ameaça no mundo:

"Os principais índices de preços de matérias-primas apresentaram tendência altista nas últimas semanas. Nesse contexto, deve-se destacar a forte aceleração no preço dos alimentos que vem sendo observada em vários países, que tem dificultado o controle da inflação por parte de diversos bancos centrais."

"Ainda que permaneçam consistentes com a trajetória de metas, as perspectivas para a inflação estão cercadas por maior incerteza."

##### 5) Consumo vai continuar em alta

"Ao longo dos próximos meses, o crescimento do crédito e a expansão da massa salarial real devem continuar impulsionando a atividade econômica."

##### 6) Não é o fim, e sim uma pausa

"(...) o Copom resolveu fazer uma pausa no processo de flexibilização da política monetária."

A frase acima deixa claro que a decisão foi por uma "pausa", o que sugere que a Selic voltará a cair em algum momento, dependendo dos futuros índices de inflação e das expectativas para o crescimento do PIB.



### **Composição da carteira:**

A carteira de ações apresentou um retorno positivo de 8,55% no mês.

Obtivemos expressivo rendimento com ações do Banco Alfa (BRIV4). O “case” foi muito interessante, e gostaria de discorrer um pouco sobre o tema, pois ilustra de forma precisa o perfil de investimento que adotamos na Guepardo.

Após o anúncio da intenção de abertura de capital da Bovespa Holding, prontamente tornou-se público o forte interesse dos investidores (em especial dos estrangeiros) pela aquisição de ações da bolsa brasileira. Nada temos contra a empresa, mas o nível de precificação estipulado (aproximadamente 28 vezes a relação preço x lucro) pareceu-nos excessivamente elevado e certamente distorcido pela abundância de capital global. Investimentos em empresas negociadas a múltiplos tão elevados não fazem parte de nosso escopo, uma vez que já estão precificados perto de seu valor justo (em alguns casos até mesmo acima).

Com o intuito de maximizar os ganhos de nossos investidores, sem abandonar o modelo “*Value Investing*” (ativos negociados abaixo de seu valor intrínseco), e ao mesmo tempo “surfar” a forte demanda pelas ações de Bovespa Holding, optamos pelo investimento em ações do Banco Alfa. Explico melhor: o Banco Alfa possui dentre seus ativos a corretora Alfa, que por sua vez é detentora de títulos da Bovespa Holding (convertidos agora em ações da mesma), e iria se desfazer de 50% deles na abertura de capital. Ou seja, seria beneficiado diretamente pelo alto preço do IPO. Decidimos por aumentar nossa alocação consideravelmente no ativo, uma vez que seus múltiplos não precificavam a valorização correta proveniente da venda dos títulos da Bovespa. A medida que o mercado se inteirou da existência do alto “*hidden value*” (valor escondido), as ações da BRIV4 tiveram alta de 32,21% no mês.

### **Boi Gordo**

Conforme relatamos na carta passada, chegamos ao fim do vencimento de Outubro e, portanto, ao período de maturação de nossa principal aposta. A posição novamente agregou retorno ao FUNDO, com valorização de 3,13% no mês. Com o intuito de aproveitar a crescente valorização da arroba, que ainda sobe em decorrência da forte seca que atravessamos nos meses de entressafra, rolamos aproximadamente 7,3% da posição comprada em Outubro para Novembro. Esta posição pode ser liquidada antes do vencimento, a medida que comecem a aparecer os primeiros lotes de gado de pasto terminados.

Segue anexa a tabela de rentabilidade mensal do FUNDO comparada ao Ibovespa e ao *benchmark*, além de um gráfico com a decomposição dos retornos do GUEPARDO FIA por mercado de atuação (ações e boi gordo) desde a sua criação, comparados ao Ibovespa e CDI do mesmo período.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão da Guepardo Investimentos.



**Histórico de Rentabilidades:**

	<b>Guepardo FIA</b>	<b>IGPM + 6% aa</b>	<b>Ibovespa Médio</b>
<b>2004*</b>	<b>76,49%</b>	<b>18,52%</b>	<b>11,83%</b>
<b>2005</b>	<b>17,51%</b>	<b>7,24%</b>	<b>27,06%</b>
<b>2006</b>	<b>77,22%</b>	<b>9,94%</b>	<b>33,73%</b>
Jan/07	5,15%	1,02%	-0,57%
Fev/07	5,75%	0,68%	-1,44%
Mar/07	10,02%	0,85%	4,44%
Abr/07	5,20%	0,50%	8,16%
Mai/07	2,03%	0,53%	6,67%
Jun/07	4,00%	0,75%	3,56%
Jul/07	-2,03%	0,79%	1,15%
Ago/07	-2,95%	1,52%	-1,24%
Set/07	6,04%	1,74%	11,23%
Out/07	11,68%	1,56%	8,08%
<b>2007</b>	<b>53,75%</b>	<b>10,39%</b>	<b>46,85%</b>
<b>Desde o início</b>	<b>465,12%</b>	<b>54,39%</b>	<b>179,05%</b>

\* Dados históricos desde o início do fundo em 14 de janeiro de 2004



Gráfico de decomposição dos retornos:

