



Carta aos Investidores – Dezembro de 2007

Aos Investidores,

No ano de 2007, o **GUEPARDO FIA** apresentou valorização de 49,46% comparado ao Ibovespa médio de 43,68% no mesmo período. No mês, o FUNDO teve uma variação de 3,40% contra o Bovespa médio de 0,80%.

No ano, o fluxo de investimentos na Bovespa foi positivo em R\$ 45,2 bilhões, como resultado de R\$ 49,4 bilhões em aquisições nas ofertas públicas de ações (IPOs) e de saldo negativo de R\$ 4,2 bilhões na negociação direta na Bovespa.

Uma breve retrospectiva de 2007:

A crise imobiliária americana balançou o mercado financeiro e levou grandes bancos a registrarem fracos resultados. As agências de risco tiveram, até certo ponto, sua imagem arranhada já que foram incapazes de prever os problemas de crédito. Empresas americanas renomadas do ramo imobiliário simplesmente desapareceram. A crise teve proporções de alto risco para todo o mundo e foi necessária a presença coordenada dos Bancos Centrais Norte-americano (Fed), Europeu, Canadense entre outros para garantir a liquidez no mercado financeiro e evitar problemas até certo ponto imprevisíveis.

Diante desse cenário externo conturbado, o Brasil se saiu até que muito bem. Os dados mais recentes não deixam dúvida. De janeiro a setembro de 2007, o nível de produção aumentou 5,3% em relação ao mesmo período de 2006. Comparando o terceiro trimestre de 2007 com o terceiro trimestre de 2006, o crescimento do PIB alcançou 5,7%. Para o quarto trimestre, informações parciais sobre produção, vendas, importações e emprego confirmam que a economia continua em franca expansão.

Sem dúvida o cenário para 2008 é bem mais desafiador que o atravessado em 2007. Passados seis meses do início da crise, ainda é cedo para se ter uma idéia precisa sobre até que ponto a economia americana foi abalada, mas as recentes divulgações de dados econômicos já comprovam uma forte desaceleração de seu crescimento. Mesmo com o corte da taxa básica de juros realizada pelo Fed, tem-se a impressão de que talvez não tenha sido suficiente para livrar o país de uma recessão.

No entanto, o Brasil vem mostrando fundamentos econômicos muito sólidos: inflação controlada (apesar da alta das commodities agropecuárias), reservas cambiais em um patamar nunca alcançado, moeda valorizada e contas em dia. É provável que passemos por esse momento de instabilidade com muito menos turbulências do que em momentos de crise do passado.

Acesita (Arcelor Mittal Inox), investimento nos bons fundamentos e a longo prazo:

Nossa história de investimento em Acesita vem de longa data. Iniciamos as primeiras compras em Abril de 2004 ao preço de R\$ 18,00 . O grande potencial de mercado para aços especiais, aliado às altas margens de retorno (principalmente se comparada à concorrência internacional) fizeram da Acesita uma excelente tese de investimento. Acompanhamos de perto o desenvolvimento da empresa, com visitas à planta de Timóteo além de um constante trabalho de estudo e valuation. O retorno médio anual foi de aproximadamente 50%.

Durante esses anos, a empresa passou por eventos importantes eventos corporativos, iniciado primeiramente pela sua associação com o grupo Usinor em 1998. De 2001 para 2002 foi criada a



Arcelor – resultado da fusão dos grupos europeus Usinor, Arbed e Aceralia, formando, à época, o maior complexo da siderurgia mundial. Em Janeiro de 2006 a Arcelor adquiriu as ações ordinárias pertencentes à Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil S.A. (Previ) e pela Fundação Petrobras de Seguridade Social (Petros). Juntamente, anunciou oferta pública voluntária para adquirir até um terço das ações preferenciais em circulação no mercado ao preço de R\$ 36,02 por cada ação. A época, acreditávamos não se tratar de uma precificação justa e correta da empresa, e em conjunto com outros investidores decidimos por não vender nossa participação nesses valores sub-avaliados. Em junho de 2006 a Mittal Steel adquire o controle da Arcelor, e em Dezembro de 2007 lança uma oferta pública de aquisição para todas as ações de emissão da Acesita em circulação, objetivando o cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia ao preço de R\$ 100,00.

Acreditamos ser um preço próximo ao justo, e após todos esses anos de acompanhamento da empresa, encerra-se um importante e bem sucedido “case” de investimento da **Guepardo**. A oferta chega em um momento bastante propício, uma vez que o mercado atravessa um período difícil onde novas quedas são esperadas. Estamos analisando novas oportunidades de investimentos e aguardando o melhor “timing” para novas aquisições.

Boi Gordo:

No primeiro dia de 2008, entrou em vigor o novo sistema de rastreamento animal para exportação. O novo Sisbov exige que 100% do rebanho de cada propriedade seja rastreado, assim como visitas de técnicos das certificadoras a cada seis meses para avaliar as condições tanto da propriedade como dos animais. O tempo para rastreamento de cada animal também foi mudado para 90 dias. Dentro destas especificações a fazenda será classificada como ERAS (Estabelecimentos Rurais Aprovados no Sisbov) e estará apta para exportar. A dificuldade, custo e demora dessa certificação desanimou muitos pecuaristas a aderirem ao novo sistema, alimentado também pela competitividade do mercado interno de carne.

Durante o mês de dezembro a União Européia informou que haverá modificações nas exigências, em relação ao comércio de carnes com o Brasil. As novas regras exigem que, os animais destinados à exportação para a UE, sejam identificados e registrados no novo Sisbov e as fazendas estejam listadas como fazendas aprovadas. Tais exigências entrarão em vigor a partir de 31/01/08. O número de fazendas na primeira lista será muito limitado, não superior a 300 estabelecimentos. O impacto das novas exigências só poderá ser avaliado depois que a lista com as fazendas aprovadas e o potencial que os animais das fazendas listadas representam, forem analisados.

O IBGE divulgou o censo agropecuário preliminar de 2006, que veio recheado de confirmações e surpresas pra os participantes desse mercado. A retração das áreas de pastagem e o avanço das áreas de agricultura já eram esperados mas a surpresa diz respeito ao rebanho bovino brasileiro: 169,90 milhões de cabeças. Mesmo sendo um numero preliminar, o fato é que o numero deve realmente ficar bem abaixo de todas as expectativas e mostrar que o rebanho brasileiro esta mesmo em retração, resultado das baixas rentabilidades do setor nos últimos anos.

A posição de boi futuro BM&F novamente agregou retorno ao FUNDO, com valorização de 1,05% no mês. Após uma grande alta durante os meses de outubro e novembro, finalmente vimos o início da safra no mercado físico de boi gordo. Durante o mês de dezembro, principalmente após primeira semana, tivemos uma maior oferta de boi de pasto juntamente com uma desova de boi rastreado (aptos à exportação), que perderiam sua certificação caso a propriedade não estivesse de acordo às novas regras do Sisbov (Serviço Brasileiro de Rastreabilidade da Cadeia Produtiva de Bovinos e Bubalinos). Os frigoríficos aproveitaram esta maior oferta para formar uma pressão baixista no preço



da arroba do boi. Prevendo esse movimento, principalmente pela dificuldade dos pecuaristas em cumprir tais exigências das certificadoras, montamos uma posição de curto prazo vendida nos vencimentos de Dez/07 e Jan/08. A posição mostrou-se vencedora a partir da queda do preço da arroba no mercado físico (-5,58%), resultando em depreciação exagerada dos vencimentos futuros e motivando a gestão a virar a posição de Jan/08 para comprada, baseada principalmente em uma falta de boi rastreado no primeiro mês do ano.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão da Guepardo Investimentos.



Histórico de Rentabilidades:

	Guepardo FIA	IGPM + 6% aa	Ibovespa Médio
2004*	76,49%	18,52%	11,83%
2005	17,51%	7,24%	27,06%
2006	77,22%	9,94%	33,73%
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%
Nov/07	-5,98%	0,11%	-2,94%
Dez/07	3,40%	2,12%	0,80%
2007	49,46%	14,04%	43,68%
Desde o início	449,28%	57,83%	173,13%

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



Gráfico de decomposição dos retornos:

