



## Carta aos Investidores – Janeiro de 2008

### **Aos Investidores,**

Em Janeiro de 2008, o **GUEPARDO FIA** apresentou desvalorização de -10,93% comparado ao Ibovespa médio de -8,04% no mesmo período.

A saída de fluxo estrangeiro no mercado à vista foi expressiva, R\$ 4,7 bilhões.

### **Um começo de ano difícil:**

Uma série de notícias negativas impactaram os mercados no mês de janeiro. No dia 15, o banco norte-americano Citibank anunciou o primeiro prejuízo líquido da história do grupo, medido em bases trimestrais.

Nos últimos três meses de 2007, o banco perdeu US\$ 9,87 bilhões em decorrência de baixas contábeis e perdas por exposição direta ao subprime.

Menos de uma semana depois, no dia 21, os mercados mundiais reagiram mal a uma proposta lançada na sexta-feira anterior (18) pelo presidente dos Estados Unidos, George W. Bush, para buscar reaquecer a atividade econômica daquele país.

Foi necessária a pronta intervenção do Banco Central Americano, que se reuniu extraordinariamente para reduzir a taxa básica de juros em 0,75 ponto percentual, para 3,5%. Finalmente, na quinta-feira (30), o Fed se reuniu pela segunda vez no mês para decidir por nova redução da taxa básica de juros dos Estados Unidos. A instituição cortou 0,5 ponto percentual da taxa de juros, que ficou em 3% ao ano, o menor patamar desde maio de 2005.

### **Composição da carteira:**

Encerramos em janeiro nosso investimento em ações do grupo Ipiranga. Possuíamos posições em três veículos listados em bolsa (RIPI, DPPI e PTIP), como forma de exposição no setor petroquímico e de distribuição de combustíveis à preços extremamente atraentes. A operação ocorrida em março de 2007, onde a Utrapar adquiriu o controle do grupo Ipiranga, limitou por completo o potencial de valorização de nosso investimento. Foi estabelecida uma troca de ações compulsória, onde os minoritários do grupo Ipiranga receberiam ações do grupo Ultra a uma relação extremamente injusta em nossa opinião. Acabamos optando pela liquidação do ativo, uma vez que a precificação das ações do Grupo Ultra nos parece cara em termos de múltiplos e foge ao modelo de "Value Investing" adotado pela Guepardo Investimentos.

### **Boi Gordo:**

A posição de boi futuro BM&F resultou ao FUNDO valorização negativa de -0,35% no mês. Após um final de ano de realizações nos preços da @ bovina, vimos o primeiro mês de 2008 firme. Assim, como prevíamos e comentamos na carta anterior, o mês de janeiro começou com negócios travados pela falta de animais aptos à exportação. A indecisão dos pecuaristas em aderir ao novo Sisbov (Serviço Brasileiro de Rastreabilidade da Cadeia Produtiva de Bovinos e Bubalinos) e a dificuldade de se adaptar rapidamente ao sistema, resultou inicialmente em uma pequena oferta de animais



tanto rastreado como comum, puxando o preço da @ para cima (5,19%). A posição comprada no vencimento Jan/08 se mostrou vencedora durante a primeira quinzena do mês, onde fizemos a

rolagem para o vencimento de fev/08 por acreditar na manutenção dos preços atuais da @ e também pela precificação incorreta do mesmo (indicando grande queda para o fim do mês de fevereiro).

Apesar do sucesso dessa posição durante quase todo o mês, tivemos na última semana uma reviravolta no mercado.

Conforme comentado, a União Européia (maior importadora de carne brasileira) iria impor novas restrições à entrada de carne brasileira em seu mercado por não concordar com as normas de rastreabilidade brasileira, porém, uma vez que os europeus não aceitaram a lista de 2.681 fazendas apresentadas pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA) do Brasil, as exportações de carne in natura para a União Européia foram temporariamente canceladas. Na teoria, todas essas fazendas foram auditadas e credenciadas a exportar para a UE, mas ainda assim os europeus deverão escolher, aleatoriamente, apenas 300 propriedades. E só depois de 15 de fevereiro.

Logicamente, o embargo temporário deixou o mercado do boi gordo especulado e abriu espaço para pressões baixistas formadas pelos frigoríficos, empurrando o mercado futuro para baixo em um pessimismo exagerado, o que resultou na devolução do ganho acumulado pelo fundo durante o mês janeiro.

De toda forma, é preciso destacar primeiro, que do total exportado para a UE, cerca de metade refere-se à carne industrializada, que não sofre embargo. Segundo, a pecuária brasileira atravessa um período de ajuste produtivo, ou seja, o rebanho está em retração (mostrado pelo IBGE). Terceiro, a demanda por carne bovina brasileira fora da UE, inclusive no mercado doméstico, se mantém aquecida.

Acreditamos também que as exportações possam voltar a acontecer a partir de meados de março, iniciando com as 300 fazendas escolhidas e aumentando gradativamente.

Por essa análise, uma janela de oportunidade está se abrindo, caracterizada pela precificação incorreta do impacto desse embargo sobre a carne brasileira, o que não afetará de forma agressiva o ajuste pelo qual a cadeia pecuária atravessa, corrigido principalmente nos meses de entressafra (set/out/nov).

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.

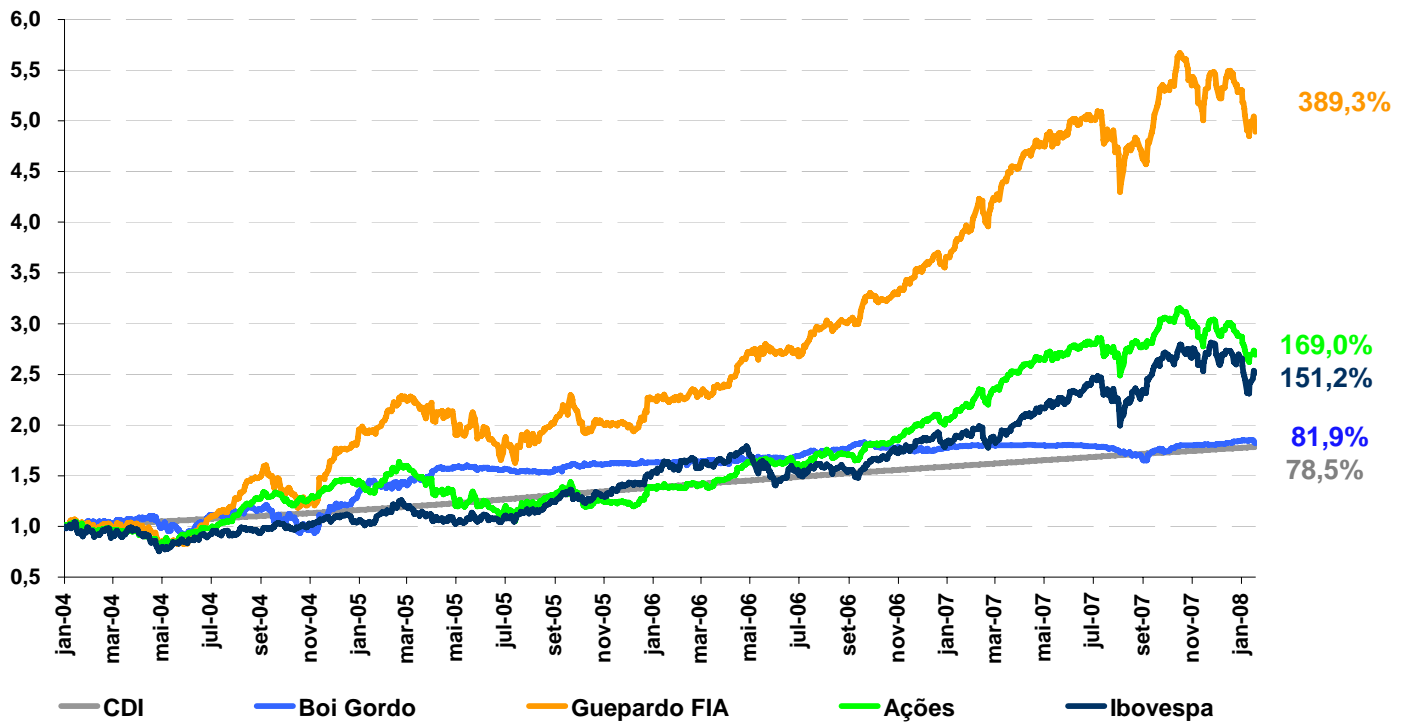
Atenciosamente,

Equipe de Gestão da Guepardo Investimentos.

---



Gráfico de Decomposição:





**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>
<b>2007</b>	<b>49,46%</b>	<b>14,04%</b>	<b>43,68%</b>
<b>Jan/08</b>	<b>-10,93%</b>	<b>1,61%</b>	<b>-8,04%</b>
<b>2008</b>	<b>-10,93%</b>	<b>1,61%</b>	<b>-8,04%</b>
<b>Desde o início</b>	<b>389,30%</b>	<b>60,37%</b>	<b>151,17%</b>

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