



Carta aos Investidores – Abril de 2008

Aos Investidores,

Em Abril de 2008, o **GUEPARDO FIA** apresentou valorização de 6,92% comparado ao Ibovespa Médio de 7,68% no mesmo período. No ano, o FUNDO acumula alta de 12,45% contra a valorização de 2,02% do Ibovespa Médio. Houve forte entrada de fluxo estrangeiro, aproximadamente R\$ 6,0 bilhões após saída de R\$ 1,9 bilhão em Março.

O Investment Grade chega antes do esperado:

Uma breve explicação sobre o comemorado “*Investment Grade*”: traduzido para o português significa grau de investimento, que nada mais é do que uma recomendação de investimento. Nesse caso, a recomendação é feita por uma agência de risco (Standard & Poors), que funciona como uma referência no mercado de investimentos. As agências de risco atribuem notas de grau de investimento de acordo com a saúde financeira do país. São levados em consideração fatores como relações de dívida, crescimento do PIB, fatores econômicos, fiscais entre outros. Quanto mais sólida a situação econômica, maior a nota atribuída ao país. Algumas fundações e investidores estrangeiros só investem em países que possuem o grau de investimento. Portanto, o Brasil passa a ser visto por outros países como uma nova opção.

Apesar do fortalecimento da economia brasileira nos últimos anos, a crise externa e o começo do aperto monetário indicavam que uma melhora no *rating* seria mais provável no fim do ano ou mesmo para 2009. A notícia do grau investimento surpreendeu o mercado no dia 30 de Abril, que reagiu com alta superior a 6% no dia do anúncio.

Composição da Carteira de Ações:

Acreditamos que o bom ritmo de crescimento econômico brasileiro tende a se manter no longo prazo. O cenário econômico positivo é baseado nos sólidos fundamentos da economia, na ampliação do crédito e no aumento do poder de consumo da população. Esse cenário nos deixa confortável para aumentarmos a exposição em ações de consumo. As empresas escolhidas para investimento foram Cremer e Klabin Segall.

- **Cremer**

Cremer é o fabricante líder no setor de têxteis e adesivos para a saúde no Brasil. Nos últimos anos, também se tornou o maior distribuidor brasileiro de produtos descartáveis para a saúde, ao incluir, com sucesso, produtos de terceiros em seu canal de vendas e distribuição. A sólida posição da Cremer no mercado de produtos têxteis e adesivos para a saúde resulta da combinação de produtos de qualidade superior com uma marca reconhecida, bem como de seu canal de vendas diretas, suportado pelo *call center*, e por sua cobertura nacional de distribuição, o que a coloca numa posição única em seu setor.



Sua base de clientes inclui aproximadamente 4.200 hospitais, 12.900 dentistas e clínicas dentárias e 14.800 farmácias e varejo.

Acreditamos que a Cremer, pelo fato de ser o maior distribuidor brasileiro com *market share* de 4,5%, é o candidato mais preparado para a consolidação deste setor. Seus principais concorrentes são empresas familiares, com atuação regional e vendas presenciais.

A empresa atualmente é negociada a 6,0x Lajida para 2008 e acreditamos que devido ao seu grande potencial de crescimento, tanto via aquisições de concorrentes como adição de novos itens à sua base de produtos, o preço de suas ações está demasiadamente defasado.

- ***Klabin Segall***

Fundada há 13 anos, a Klabin Segall é uma das maiores incorporadoras do Brasil com projetos imobiliários nos Estados do Rio de Janeiro, São Paulo e Minas Gerais, englobando até o momento 16 cidades. Em 2007, a Klabin Segall adquiriu a Setin, uma das mais conceituadas construtoras de São Paulo. O setor de construção civil vem se beneficiando do maior acesso a financiamentos de longo prazo e do grande déficit habitacional brasileiro. Semelhante ao ocorrido com as ações de Cremer, a Klabin Segall também teve as ações exageradamente depreciadas pela saída de investidores estrangeiros. O atual nível de precificação extremamente atraente, associado à qualidade dos ativos e principalmente do management, reforça nossa tese de investimento na empresa.

No atual patamar de preço, Klabin Segall é negociada a 8,9x o Lucro de 2008 e pouco menos de 4x o Lucro de 2009, o que nos deixa ainda mais confortáveis com a nossa estratégia.

Boi Gordo:

A pecuária brasileira atravessa um período de ajuste produtivo. Graças à crise de preços, entre 2002 e 2006, o produtor postergou investimentos, tentou reduzir custos (reduzindo os gastos com insumos) e, para sustentar o caixa, abateu matrizes. O resultado está sendo colhido agora, mediante forte retração na oferta de gado, de praticamente todas as eras.

Na outra ponta, a demanda mundial por carne bovina se mantém aquecida, e os frigoríficos brasileiros, notadamente os exportadores, capitalizados em função do bom desempenho das vendas externas, do crédito farto e barato e da abertura de capital, investiram muito em aumento de capacidade de abate resultando em uma demanda aquecida por carne e boi.

Do mesmo jeito que o produtor teve que “pisar no freio”, entre 2002 e 2006, agora parece que é a vez da indústria fazer o mesmo. A saída é melhorar a gestão e inovar: cortar custos, analisar possibilidades de *hedge*, buscar sinergias junto a outros segmentos da indústria de alimentos, agregar valor e atrair os bons fornecedores.

Mas, na crise também surgem grandes oportunidades. As indústrias mais sólidas/capitalizadas podem aproveitar o momento para adquirir aquelas que não se preparam adequadamente para o período. É questão de avaliar a oportunidade, focando sempre no investimento a longo prazo. E, tem algum outro país com condições naturais, extensão territorial, rebanho, clima e insumos mais favoráveis para a produção de carne bovina do que o Brasil?

Hoje, portanto, a relação oferta e demanda favorece os pecuaristas. Os preços pecuários estão em recuperação. A safra já está caminhando para o final e o boi, apesar de mais “caro” (e ele



responde pela maioria do custo de produção da indústria), está escasso. Considerando desde o início do ano de 2008 o preço da arroba do boi gordo subiu 8,10% em um período em que historicamente existe uma retração no preço. Os frigoríficos, em algumas regiões, trabalham com capacidade ociosa acima de 40%, alguns estão abatendo menos, cancelando turnos e demitindo funcionários.

A entressafra ainda está por vir, e com ela a correção do preço da arroba bovina pode ser ainda mais forte. Todos os fatores estão apontando para isso. O Cepea divulgando estimativas de aumento do consumo de carne bovina, autorização dos estados de Mato Grosso do Sul, Paraná e São Paulo para voltar a exportar carne *in natura* para o mercado russo e, a retomada gradual das exportações para a Europa. Mesmo que ocorra uma realização de preços no fim desta safra, principalmente por causa do frio e diminuições das pastagens, ela deve ser pequena e rápida. O mercado é de alta. Nossa estratégia se manteve durante o mês, sempre posicionado na compra dos contratos de pico de entressafra.

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:

	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%
2007	49,46%	14,04%	43,68%
Jan/08	-10,93%	1,61%	-8,04%
Fev/08	13,78%	0,97%	9,05%
Mar/08	3,78%	1,21%	-5,53%
Abr/08	6,92%	1,18%	7,68%
2008	12,45%	5,06%	2,02%
Desde o início	517,74%	65,81%	178,70%

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

Gráfico de Decomposição:

