



Carta aos Investidores – Maio de 2008

Aos Investidores,

Em Maio, o **GUEPARDO FIA** apresentou valorização de 15,95% comparado ao Ibovespa de 11,34% no mesmo período. No ano, o FUNDO acumula alta de 30,38% contra a valorização de 13,58% do Ibovespa. Houve redução no ritmo de entrada de fluxo estrangeiro, aproximadamente R\$ 0,5 bilhão, após expressivos R\$ 6,0 bilhões no mês de Abril.

A alta das commodities e seus efeitos:

Os preços das commodities como petróleo, grãos e os chamados metais básicos encontram-se nos patamares mais elevados da história e não há indícios de que a alta tenha acabado. Nem a ameaça de recessão na economia dos Estados Unidos parece mudar a percepção de que a demanda por esses produtos se manterá aquecida. Os principais fatores que sustentam a elevação dos preços são três: o primeiro é o crescimento econômico acelerado dos países emergentes, em especial China e Índia. Outro fator é a perda de valor do dólar frente às principais moedas do mundo. E por último, há a interferência de fundos de investimentos, mais especificamente de *hedge funds* que atuam no mercado de derivativos de commodities e que por muitas vezes inflam as cotações.

Os maiores beneficiados desse ciclo de alta são os países exportadores, em especial Brasil, cuja balança comercial vem se beneficiando dos dólares provenientes da China e Índia. No entanto a disparada dos preços das commodities também traz uma consequência negativa: a elevação da inflação. A escalada dos preços dos alimentos, que acompanharam a valorização dos produtos agrícolas, o elevado patamar do petróleo e seus derivados fazem com que os índices de preços subam de forma vertiginosa em todo o mundo. A escalada da inflação traz riscos para as economias globais e a intervenção dos bancos centrais deve ser necessária para a continuidade do crescimento sustentado.

Composição da Carteira de Ações:

O grande destaque em nossa carteira no mês de Maio foi a posição em FERBASA, com expressiva alta de 53,76% no mês. Trata-se da maior produtora de ferrocromo e ferrosilício do Brasil (matéria prima para a fabricação de aços inoxidáveis e aços especiais). A empresa fornece para clientes do mundo todo, incluindo gigantes como Gerdau, Nippon Steel e Arcelor-Mittal. Além de possuir precificação extremamente atraente, principalmente se comparada a outras mineradoras, a Ferbasa se encontra em posição extremamente privilegiada, uma vez que a África do Sul, maior produtor mundial de ferrocromo (representa quase metade da produção mundial) passa por uma escassez de energia aguda devido à falta de investimentos em infra-estrutura nos últimos anos. A situação é crítica, ao ponto da maior fornecedora de energia do país (Eskom), ser obrigada a reduzir o fornecimento de energia para os produtores de ferrocromo, o que afetou a produção em no mínimo 10%. Os problemas enfrentados pela África do Sul, associados à alta demanda de países como a China fizeram com que o preço do ferrocromo subisse de um patamar de US\$0,80/libra para US\$1,20/libra no 1T08 e para US\$1,95/libra no 2T08, e ainda com perspectivas de novas altas nos próximos trimestres. É importante ressaltar que a situação na África do Sul deverá se normalizar



somente após 2010, pois investimentos para geração de energia são complexos e de longa maturação.

Boi Gordo:

O preço da arroba do boi está subindo em pleno pico da safra, isso não é mais novidade, mas no mês de Maio a alta se intensificou ainda mais, época em que normalmente a oferta de gado para abate é maior, e teoricamente, os preços deveriam recuar aos níveis mais baixos do ano. O atual valor de R\$84,77 por @ (preço à vista 30/05/08) está 52,85% superior ao registrado em igual período do ano passado e reflete a escassez de animais prontos para abate. Essa valorização do boi em pleno período de safra é um sinal de que as cotações podem subir ainda mais durante a entressafra.

Os preços da carne bovina também estão subindo, e essa alta deve se manter na segunda metade do ano. Os estoques no varejo estão reduzidos e por isso, as grandes redes devem entrar no mercado comprando carne a qualquer momento, o que permitiria aos atacadistas o repasse das fortes altas de preços do boi gordo registradas desde o fim do ano passado. Caso o varejo perceba uma queda no consumo, o segmento tem como reduzir seus lucros, pois detém a maior margem de toda a cadeia.

Outro ponto que pode alavancar essa correção na entressafra foi o fato da Organização Mundial de Saúde Animal (OIE) ter dado o status de área livre de febre aftosa com vacinação para dez Estados brasileiros e mais o Distrito Federal. São eles: Bahia, Espírito Santo, Goiás, Mato Grosso, Minas Gerais, Paraná, Rio de Janeiro, São Paulo, Sergipe e Tocantins. O Mato Grosso do Sul ainda não foi reconhecido pela entidade como área livre da doença, pois faltaram informações adicionais do ponto de vista técnico, mas a expectativa é da liberação do estado dentro de 60 dias. A notícia é positiva principalmente no momento em que as negociações para a volta de exportações de carne para a Unia Européia e Chile estão em pauta.

O FUNDO aproveitou esse movimento do mercado físico e manteve sua posição comprada para os vencimentos de entressafra, agregando rentabilidade de 4,9% no mês de Maio. Pelo cenário apresentado acima, acreditamos que nossa posição comprada ainda não chegou nem perto do preço alvo estipulado, fazendo com que a equipe de gestão mantenha a estratégia para os próximos meses.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão da Guepardo Investimentos



Histórico de Rentabilidades:

	Guepardo FIA	IGPM + 6% aa	Ibovespa
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%
Mai/08	15,95%	2,08%	11,34%
2008	30,38%	7,24%	13,58%
Desde o início	616,26%	69,26%	210,12%

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

Gráfico de Decomposição:

