



## Carta aos Investidores – Setembro de 2008

### Aos Investidores,

Em Setembro, o **GUEPARDO FIA** apresentou desvalorização de -15,89% comparada ao Ibovespa de -11,03% no mesmo período. No ano, o FUNDO acumula perda de -5,36% contra desvalorização de -22,48% do Ibovespa.

O mês de setembro foi avassalador para o mercado de ações. O agravamento da crise financeira americana culminou com a falência do quarto maior banco de investimentos americano, o Lehman Brothers instituição de mais de 160 anos de história.

O tão comentado pacote de US\$ 700bi do governo americano trouxe um breve alívio aos mercados, sendo rapidamente esquecido quando a câmara dos deputados votou contra sua aprovação. Achar que o pacote resolverá todos os problemas do mundo é muito otimismo, mas seguramente aliviará a pressão sobre os bancos, estancando a crise somente para o setor financeiro e evitando uma longa e dolorosa recessão econômica.

Com o pânico predominando nos mercados, os investidores de todo o mundo desfizeram suas posições em ações sem interessar o preço que estavam vendendo e sem sequer olhar os fundamentos das empresas, em um movimento de corrida frenética por liquidez.

Continuamos com nossa política de investimentos em empresas com sólida vantagem competitiva e que julgamos estarem sendo negociadas com um significativo desconto em relação ao seu valor intrínseco.

Estamos em constante contato com as empresas nas quais mantemos investimentos, e por lá parece outra realidade. Por exemplo, possuímos investimentos em uma empresa do setor de automação comercial que em agosto, obteve o melhor mês de vendas da sua “recente” história de 20 anos. Enquanto isso no mundo financeiro, ao mesmo tempo em que esta carta é escrita, a ação atingiu o seu mínimo histórico. Outro de nossos investimentos, a Klabin Segall, lançou um empreendimento no Rio de Janeiro com vendas aproximadamente de 57% em apenas 4 dias, algo que não condescende com a desvalorização de 47% de suas ações no mês de Setembro.

Um dos nossos investimentos mais afetados neste mês de setembro foi COPASA, companhia de saneamento e água do estado de Minas Gerais. Vamos parar um momento para refletir sobre o investimento: a COPASA é uma empresa que tem como seu maior acionista o



governo de Minas Gerais, que por sua vez é altamente beneficiado pelos lucros que a empresa gera, e esse mesmo governo é o responsável pelo reajuste das tarifas da empresa. As tarifas da empresa são repassadas, segundo a agência estadual que a regula, historicamente acima do IGP-M, fazendo dela um investimento protegido. No meio do pânico que prevaleceu em setembro, as ações da COPASA foram duramente penalizadas, o que nos deu a oportunidade de aumentar substancialmente nosso investimento na empresa.

Por fim gostaríamos de salientar que a história nos mostrou que crises financeiras são breves e não afetam o desempenho operacional da maioria das empresas. Em nossas avaliações sempre fazemos perguntas que nos tranqüilizam e nos ajudam a pensar independentemente do agito dos mercados.

Deixaremos algumas dessas perguntas, no ar para vocês: Será que as pessoas irão parar de tomar banho em Minas Gerais? Será que carros não mais serão lavados em Minas Gerais?

### **Boi Gordo:**

A pressão, desde o início do segundo semestre, vinha sendo de baixa. A venda de animais terminados em confinamento e semi-confinamento diante do enfraquecimento do consumo de carne e da manutenção de elevados níveis de ociosidade por parte dos frigoríficos, responderam pelos recuos dos preços durante todo o mês de setembro.

Mas o cenário começou a mudar. A partir de meados de setembro, as escalas voltaram a encurtar e o atacado também trabalhou em alta. E no que diz respeito às exportações, o Brasil voltou a quebrar recordes em volume, sem considerar ainda os efeitos da retomada das vendas de carne industrializada para os EUA e a liberação de mais fazendas para atender a UE.

Esse movimento aconteceu no ano passado e parece estar acontecendo de novo este ano. Uma pressão de baixa do início até meio da entressafra e posteriormente um mercado muito mais forte no final do ano. E isso se dá principalmente por uma razão: os confinamentos sendo ofertados junto com o final dos bois de pasto.

O Brasil confina cerca de 3 milhões de cabeças, mas o abate está em algo próximo a 45 milhões. De modo que a única forma de os confinamentos influenciarem o mercado, seria em uma oferta concentrada juntamente com gado de pasto e semi-confinado.

Mas da mesma forma que o boi de confinamento aparece rápido, também vai embora. E é o que está acontecendo nesse momento.



Seguindo esse movimento, o mercado futuro se desvalorizou até a penúltima semana do mês, onde iniciou uma rápida reação fazendo com que o fundo alcançasse uma rentabilidade positiva de 3,07% no mercado de boi gordo. Resultado de toda essa análise descrita acima, nossa principal posição foi mantida, comprada em contratos com vencimento no final de outubro onde esperamos ser o vencimento de melhor risco retorno desse movimento de final 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

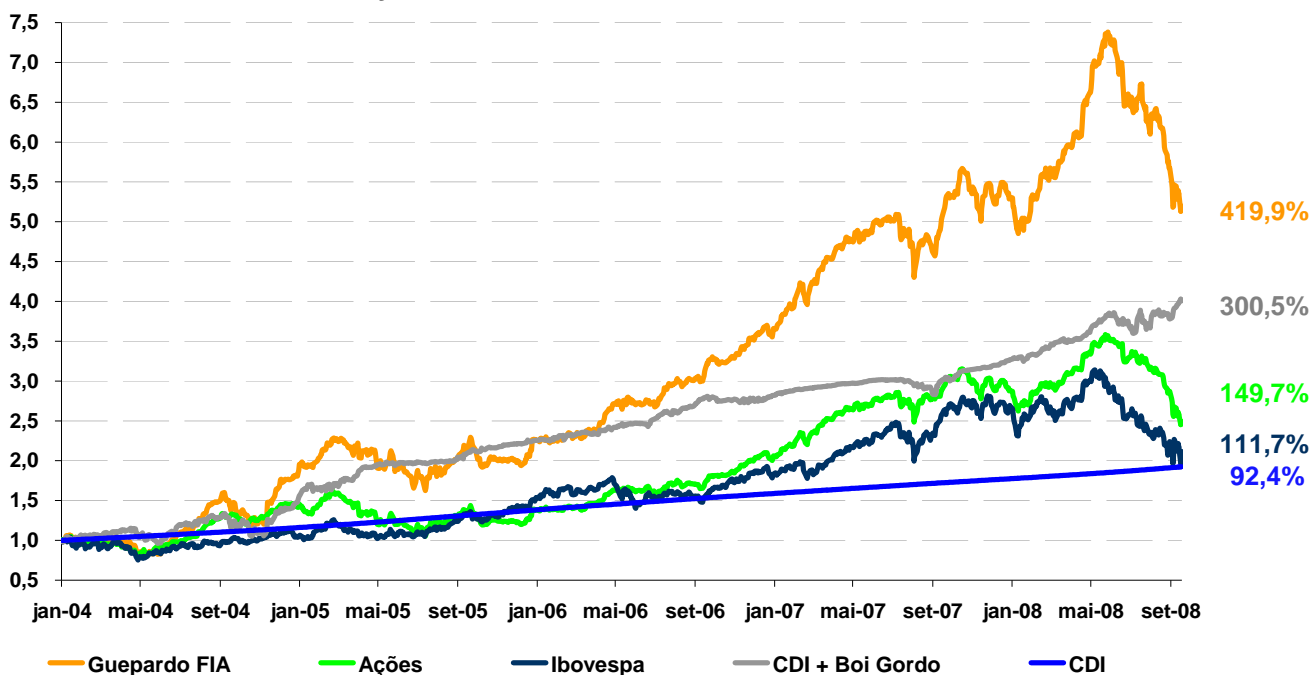


### Histórico de Rentabilidades:

|                       | Guepardo FIA   | IGPM + 6% aa  | Ibovespa       |
|-----------------------|----------------|---------------|----------------|
| 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%         |
| Jun/08                | -2,30%         | 2,48%         | -10,44%        |
| Jul/08                | -3,84%         | 2,31%         | -8,48%         |
| Ago/08                | -8,14%         | 0,16%         | -6,43%         |
| Set/08                | -15,89%        | 0,62%         | -11,03%        |
| <b>2008</b>           | <b>-5,36%</b>  | <b>13,31%</b> | <b>-22,48%</b> |
| <b>Desde o início</b> | <b>419,91%</b> | <b>78,85%</b> | <b>111,64%</b> |

\* Rentabilidade líquida de taxas e bruta de impostos  
Dados históricos desde o início do fundo em 14 de janeiro de 2004  
Fonte: Guepardo Investimentos e Econômica

### Gráfico de Decomposição:



\* Rentabilidade líquida de taxas e bruta de impostos  
Dados históricos desde o início do fundo em 14 de janeiro de 2004  
Fonte: Guepardo Investimentos e Econômica