



## Carta aos Investidores – Novembro de 2008

### Aos Investidores,

No mês de novembro a rentabilidade do Guepardo FIA foi de 5,25% contra a perda do Ibovespa de -1,77%. No ano o Guepardo FIA acumula perda de -25,86% contra um Ibovespa -42,74%.

O mês de novembro foi outro mês de muita volatilidade para os mercados em geral. Anúncios de pacotes governamentais e corte de juros foram pauta das manchetes de todo o mundo durante o mês. Claramente é possível observar um esforço conjunto de todos os bancos centrais e governos mundiais para amenizar os efeitos na economia.

Por aqui, parece que após todo pânico de setembro e outubro as coisas voltaram a se encaixar, ou seja, os investidores começam a diferenciar ações de empresas que são defensivas, portanto não deveriam sofrer tanto com a crise, de ações de empresas não defensivas mais expostas às condições da economia em geral.

Com essa arbitragem do mercado, a carteira do Guepardo FIA teve um descolamento significativo em relação ao índice Ibovespa, dado que possuímos em nossa carteira um grande percentual de empresas que terão seus resultados pouco ou nada afetados pela crise (com demanda menos elástica e menor dependência do ciclo econômico mundial).

Acreditamos que esse movimento continuará ao longo do próximo ano devido ao fato do índice Ibovespa conter um percentual muito alto, em sua composição, de empresas relacionadas a commodities, que dependem do crescimento da economia global.

Em novembro não realizamos nenhuma mudança estrutural em nossa carteira. Continuamos em constante contato com nossas empresas e estamos acompanhando suas rotinas durante esse período turbulento.

Outro evento que se deu em novembro que afetou alguns de nossos investimentos foi a enchente em Santa Catarina. Cremer e Celesc que são empresas sediadas em Santa Catarina sofreram com as duras enchentes que assolaram o estado, mas através de conversas com as empresas entendemos que foi um fator pontual e que não subtrai em nada a qualidade desses investimentos.

Por fim, gostaríamos de dizer que estamos em constante monitoramento e contato com as empresas em que investimos e que estamos muito confiantes em seus resultados de longo prazo. Continuamos com a visão de que o momento atual de mercado representa uma enorme oportunidade de investimento e que não é necessária uma alta do índice Ibovespa para que nossas ações possuam um bom desempenho.

### Boi Gordo

A crise na pecuária está presente e não se sabe sua extensão. Por esse motivo nosso pensamento agora é de uma análise mais cuidadosa de como será o mercado de boi em 2009, para aí sim montar uma posição significativa nesse mercado.

A oferta de gado gordo para abate continua muito restrita e provavelmente continuará desta forma ano que vem. Prova disso são os abatimentos dos últimos 12 meses (Nov/07 a out/08) em torno de



11% menor em relação aos 12 meses anteriores (Nov/06 a Out/07) e nos últimos três meses, a diferença é ainda maior, 13%.

Para o próximo ano, os altos custos de produção e diminuição do crédito para grandes projetos pecuários devem atrapalhar a velocidade com que a produção de bezerros se recupera.

As exportações devem se manter nos atuais níveis no próximo ano. Se por um lado temos problemas de saúde financeira dos maiores importadores e uma possível queda no consumo mundial, no outro existe a possibilidade de um aumento no acesso brasileiro, inclusive há mercados que o Brasil já atuou no passado recente, como União Européia e Chile. Outro ponto positivo é a valorização do dólar, que aumenta a competitividade dos frigoríficos brasileiros.

A grande expansão das empresas frigoríficas somada com a retração do rebanho nacional nos últimos anos, pode potencializar a falta de animais. Há estimativas de capacidade atual de abate do parque industrial brasileiro na casa dos 68 milhões de cabeça ao ano, para um abate em torno de 40-45 milhões de cabeças/ano. Isso pode acarretar em uma redução do potencial de abate pelo fechamento de algumas indústrias frigoríficas, pois como comentado acima, o rebanho não dá sinais de crescimento no curto prazo.

Mas o pessimismo está presente no mercado atualmente. A justificativa seria uma queda na demanda, especialmente internacional, maior do que a oferta (que está enxuta e deve continuar assim). Se isso ocorrer, deve atrasar ainda mais a recuperação da produção brasileira, prolongando o problema de baixa oferta e alta ociosidade dos frigoríficos por mais tempo.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão da Guepardo Investimentos

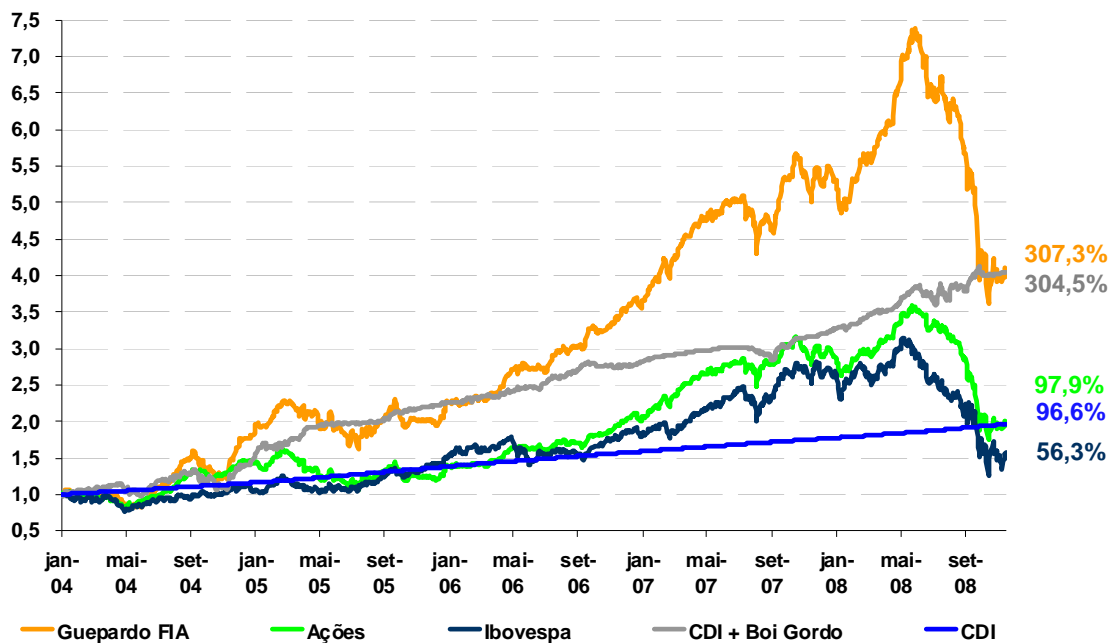


### Histórico de Rentabilidades:

	Guepardo FIA	IGPM + 6% aa	Ibovespa
2004 (Início em 14/01/04)	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%
No ano	-25,86%	15,01%	-42,74%
No mês	5,25%	0,85%	-1,77%
Desde o início	307,30%	85,31%	56,34%
Em 12 meses	-23,34%	18,96%	-42,28%
<b>PL Médio 12 meses</b>	<b>R\$ 137.262.549,21</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



<b>Objetivo do Fundo</b>	Proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital através do investimento em empresas com alto potencial e proporcionar retornos no mercado futuro de commodities principalmente no mercado de Boi Gordo.
<b>Público Alvo</b>	Exclusivamente à Investidores Qualificados, que busquem maximizar a taxa de retorno absoluta de seus investimentos de acordo com o objetivo do fundo, nos termos da regulação em vigor.
<b>Classificação Anbid</b> <b>Gestão</b> <b>Administração</b> <b>Custódia</b> <b>Auditoria</b>	Ações Livre com Alavancagem Guepardo Investimentos Ltda Credit Suisse Hedging Griffio Corretora de Valores S/A Banco Itaú S.A. Price WaterhouseCoopers Auditores Independentes
<b>Liquidez</b> Cota de Aplicação Cota de Resgate*	D+1 Cota D+1, Liquidação D+4
<b>Tributação</b> IR IOF	15% recolhidos no resgate Aplicável somente a resgates inferiores a 30 dias
<b>Taxas</b> Taxa de Administração Taxa de Performance Taxa de Saída*	2% ao ano recolhida mensalmente 20% do que exceder IGPM + 6% ao ano recolhida semestralmente 10% do valor que vier a ser resgatado, caso não respeite o período de programação de resgate.
<b>Aplicação Mínima</b> <b>Movimentação Mínima</b>	R\$ 50.000 R\$ 10.000

\*O quotista deverá programar previamente o pedido de resgate de cotas, mediante informação por escrito à ADMINISTRADORA, com antecedência igual ou superior a 30 dias da apuração da cota. A liquidação financeira e conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido. Veja o quadro acima.

ESTE FUNDO DE INVESTIMENTO NÃO CONTA COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC;

RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA;

É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E REGULAMENTO PELO INVESTIDOR AO APLICAR SEUS RECURSOS;

ESTE FUNDO UTILIZA ESTRATÉGIAS COM DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTO. TAIS ESTRATÉGIAS, DA FORMA COMO SÃO ADOTADAS, PODEM RESULTAR EM PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS QUOTISTAS, PODENDO INCLUSIVE ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQÜENTE OBRIGAÇÃO DO COTISTA DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR O PREJUÍZO DO FUNDO.

ESTE FUNDO ESTÁ AUTORIZADO A REALIZAR APLICAÇÕES EM ATIVOS FINANCEIROS NO EXTERIOR.

ESTE FUNDO PODE ESTAR EXPOSTO A SIGNIFICATIVA CONCENTRAÇÃO EM ATIVOS DE POUCOS EMISSORES, COM OS RISCOS DAÍ DECORRENTES.

A PARTIR DE 02/05/2008, TODOS OS FUNDOS DE INVESTIMENTO QUE UTILIZAM ATIVOS DE RENDA VARIÁVEL EM SUAS CARTEIRAS DEIXAM DE APURAR SUA RENTABILIDADE COM BASE NA COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES E PASSAM A FAZÊ-LO COM BASE NA COTAÇÃO DE FECHAMENTO DESTES ATIVOS.