



## Carta aos Investidores – Fevereiro de 2009

Aos Investidores,

No mês de fevereiro a rentabilidade do Guepardo FIA foi de 0,76% contra o Ibovespa de -2,84%. No ano o fundo acumula 0,13% contra 1,69% do Ibovespa.

No mês de fevereiro aconteceu algo que imaginávamos impossível até o começo dessa crise, o maior banco, do maior sistema capitalista do mundo teve o governo norte americano como seu principal acionista. O governo aumentou substancialmente sua participação no capital do Citigroup, demonstrando a magnitude da crise pela qual estamos passando.

No Brasil apareceram muitos dados econômicos ruins no front econômico que corroboraram com a visão dos economistas de que o país não esta imune a crise. A curva de juros futuros demonstra que o mercado financeiro está esperando um corte na taxa básica, na próxima reunião do COPOM, de algo próximo a um por cento, no mínimo. Seria o maior corte de juros de uma só vez desde que o presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, assumiu o cargo.

Na Guepardo, o mês de fevereiro foi marcado pela divulgação de balanços referentes ao quarto trimestre de 2008 de algumas das empresas que possuímos em carteira, gostamos muito dos resultados e estes, somente confirmaram nossa visão de que estamos investindo em empresas sólidas e de excelente qualidade.

### **COTEMINAS, SPRINGS GLOBAL E SANTANENSE**

Nascida em 2006 da fusão entre a norte americana Springs Industries e a brasileira Coteminas, o grupo Springs Global hoje pode ser considerado o maior produtor integrado de produtos têxteis para uso doméstico como cama, mesa e banho, do mundo.

Contando hoje com 11 fábricas e aproximadamente 16 mil funcionários, a empresa fundada em 1950 em Montes Claros por José de Alencar, ficou conhecida quando após a abertura das importações em 1992 ela desbancou os produtos chineses produzindo camisetas brancas, por um preço 25% menor do que os asiáticos.

Hoje sob o comando de Josué Gomes da Silva, a empresa dona das marcas, Springmaid, Wamsutta, Artex, Santista, Calfat, Garcia e Arco Iris de roupas de cama,



mesa e banho e Jamm e Atitude de camisetas, transforma 100 mil toneladas de fibras por ano, ou o equivalente a 12,5% de todo o consumo nacional de algodão. Aproximadamente 45% de toda essa produção é exportada.



### Principais Pontos

Acreditamos que Coteminas/Springs contempla um caso típico de reestruturação. Após a fusão entre a Springs Industries e a Coteminas, a empresa começou um processo profundo de reestruturação que teve etapas como o IPO da Springs Global em 2007 e a mudança de boa parte do parque fabril dos Estados Unidos para o Brasil, onde os custos de produção são mais baixos. Foram mantidas somente algumas fábricas nos Estados Unidos por questões fiscais e logísticas.

Durante essa transição, a Springs Global teve de parar a produção para trazer o maquinário dos Estados Unidos para o Brasil, fazendo com que a companhia perdesse vendas e apresentasse prejuízos constantes.

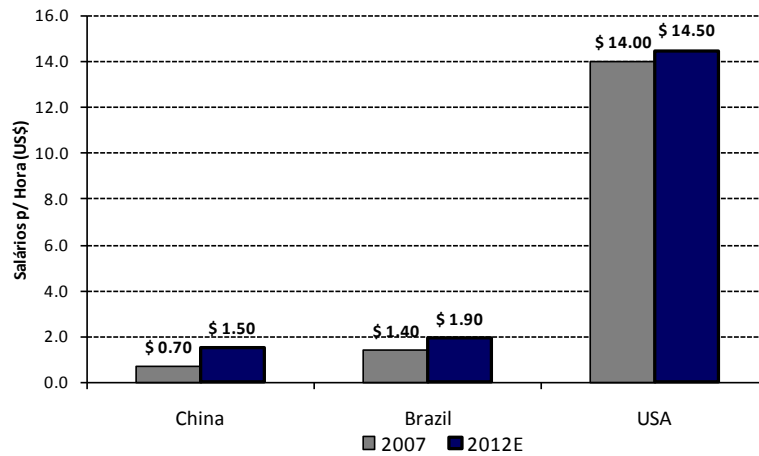
Esses fatores, aliado a um preço EXTREMAMENTE atraente, fazem com que a Coteminas/Springs Global, seja um de nossos maiores investimentos.

- “Um Brasileiro Chinês”

Sempre que pensamos no setor têxtil, nos vêm à cabeça aquela amarga lembrança de um setor que era muito grande e próspero no Brasil e que foi “engolido” pela abertura comercial que ocorreu no país no início da década de 90.

Muitos produtores têxteis foram a falência ou fecharam as portas, poucos se salvaram e entre eles, a Coteminas com sua extrema eficiência e baixo custo de produção, foi um deles. Após a fusão com a Springs foi criada uma companhia que tinha como estratégia alinhar o baixo custo da Coteminas com a imensa escala da Springs Industries.

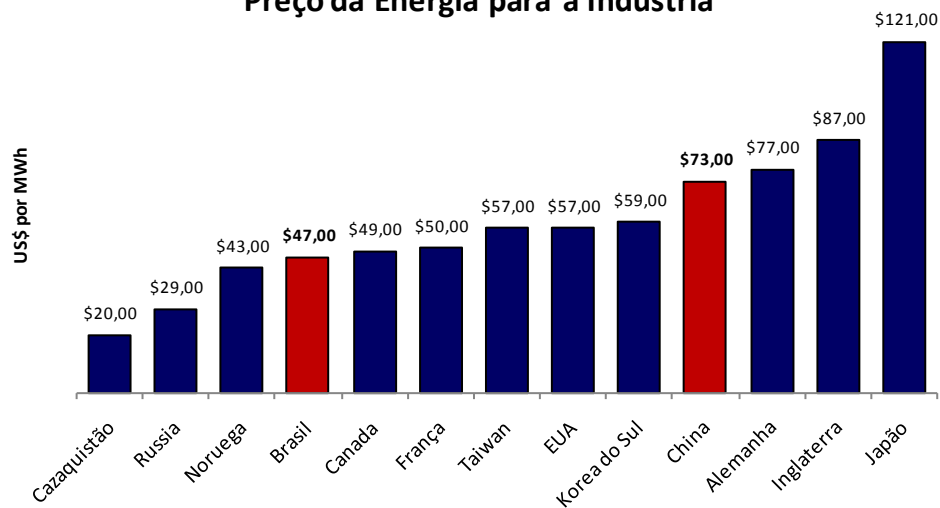
Os diferenciais de empresas têxteis estão relacionados aos custos, sendo os maiores: algodão, mão-de-obra e energia elétrica. Nos fica claro a diferenciação dos chineses em mão-de-obra. Nos últimos anos, com o crescimento da economia chinesa, o país vem perdendo competitividade dado o aumento do custo de mão-de-obra.



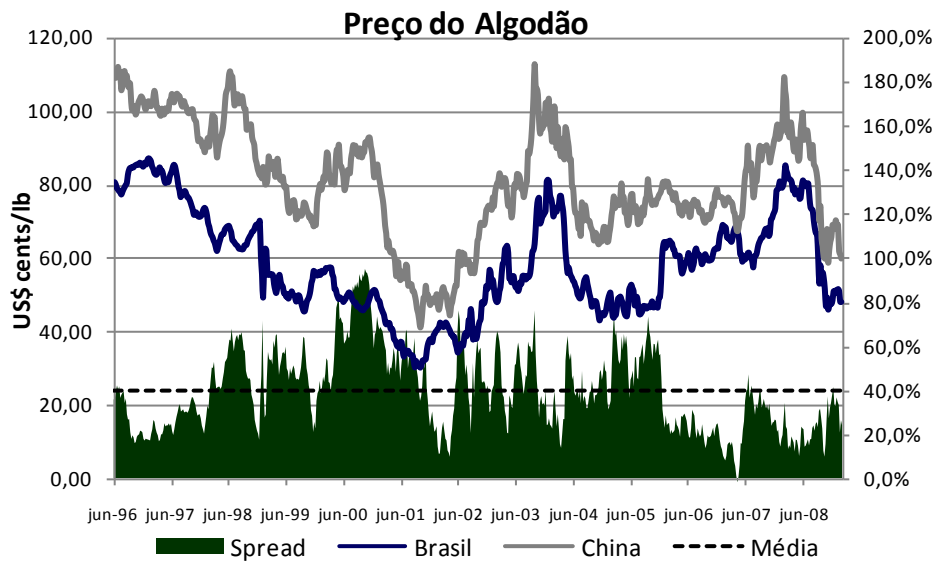
fonte: IMF, National Bureau of Statistics e Guepardo Investimentos

Acreditamos também que o preço da energia elétrica para a indústria e o preço do algodão também dão vantagem significativa para ao Brasil como produtor de baixo custo, já que ambos aqui são menores do que na China.

### Preço da Energia para a Indústria

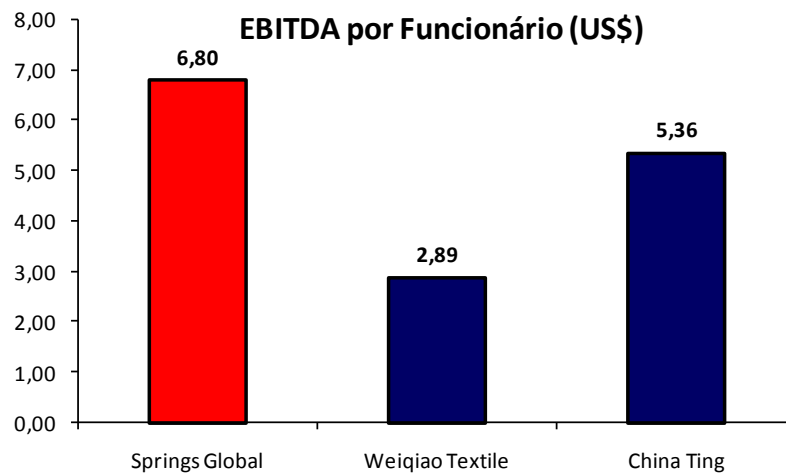


fonte: Peterson Institute e Guepardo Investimentos



fonte: Bloomberg e Guepardo Investimentos

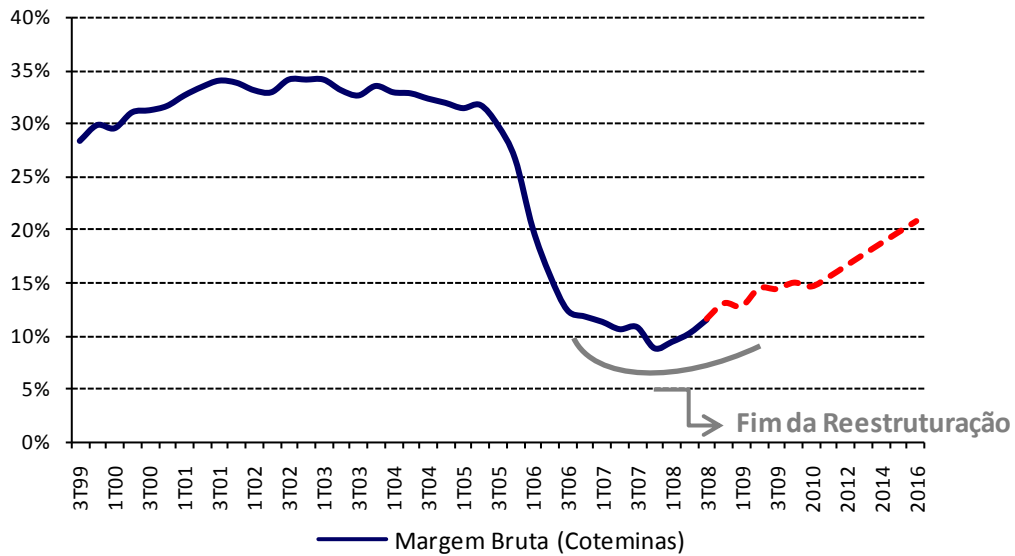
Assim sendo, concluímos que os custos de produção dos brasileiros são muito próximos aos custos de produção dos chineses, e acreditamos que no longo prazo possam ser extremamente menores devido à maior produtividade das fábricas brasileiras e do crescente custo da mão-de-obra chinesa.



fonte: Bloomberg e Guepardo Investimentos

- *Turn-Around*

Ao longo dos últimos anos, a Springs Global tem amargado constantes prejuízos derivados do seu processo de reestruturação. Acreditamos que este processo tenha chegado ao fim e que o ano de 2009 confirmará nossa teoria.



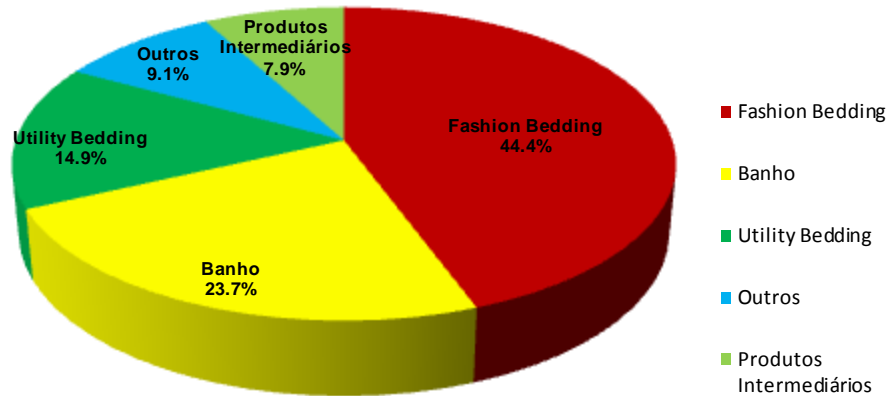
fonte: Economatica e Guepardo Investimentos

Um ponto importante a se ressaltar é que não acreditamos que as margens da empresa irão melhorar devido a uma expansão do volume de vendas, mas sim devido ao fim do processo de reestruturação e ganhos provenientes da alta do dólar. Acreditamos que a lucratividade da empresa vai se mostrar presente mesmo sem um avanço da receita.

- Produtos

Através de uma ampla linha de produtos, a Springs Global oferece produtos para cama, mesa e banho que combinam uma qualidade superior a média com um preço atrativo o que a faz líder do setor e uma ótima relação custo-benefício para o consumidor.

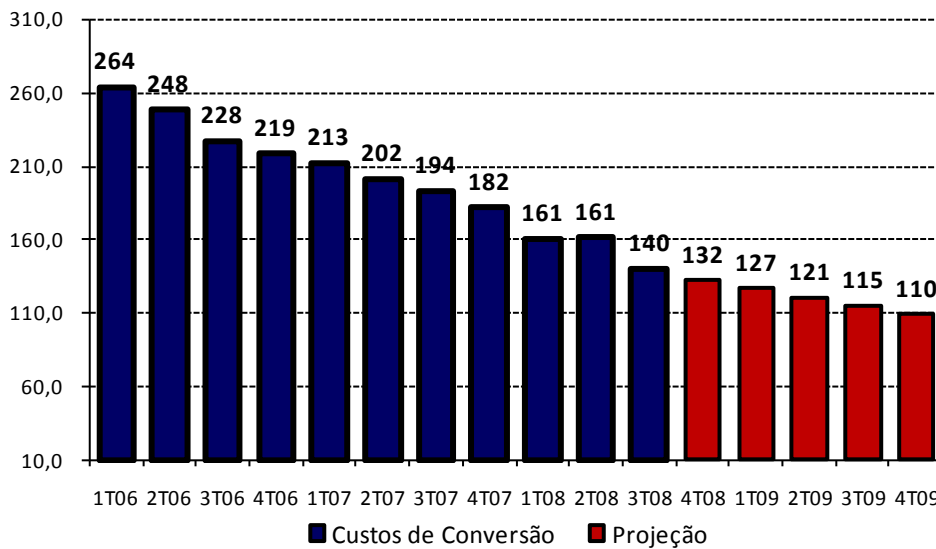
### Breakdown da Receita



fonte: Springs Global e Guepardo Investimentos

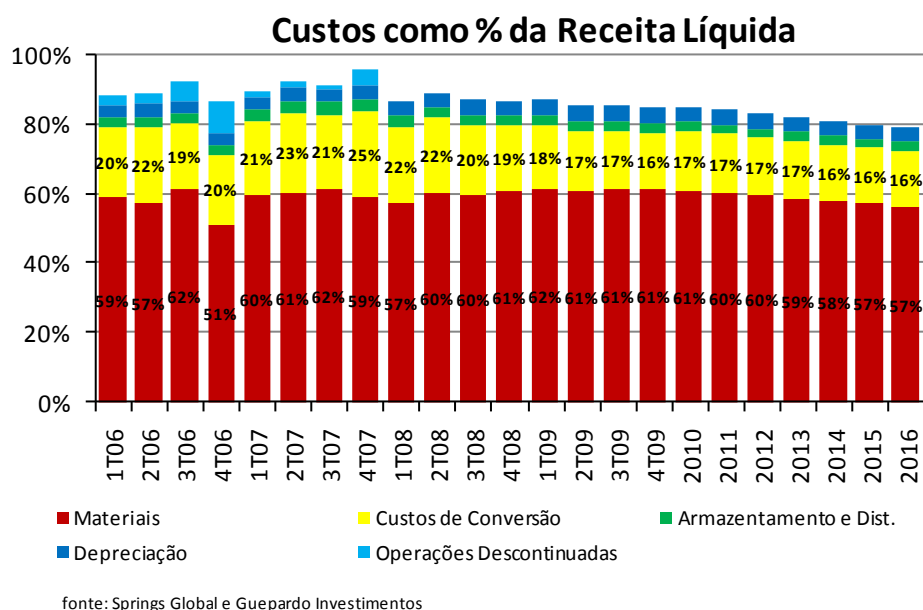
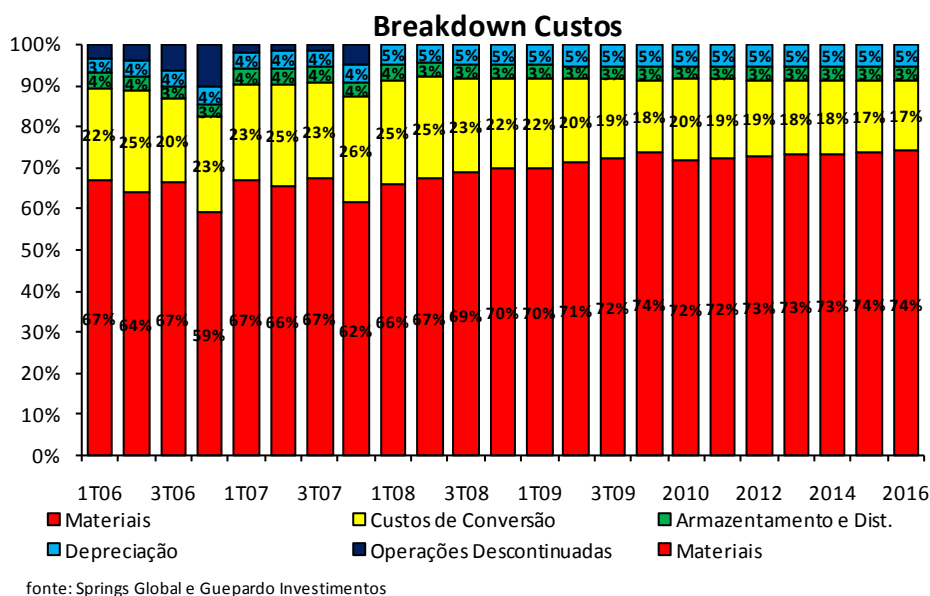
- Operacional

Além de ter terminado seu processo de reestruturação recentemente, ela também está sob uma forte política de redução interna de custos e melhoria de processos para atingir cada vez mais a máxima eficiência. É possível comprovar isto através da evolução dos custos de conversão de matéria-prima em produto final.



fonte: Springs Global e Guepardo Investimentos

Acreditamos também que a melhor distribuição dos custos e o encerramento de operações que não eram lucrativas para empresa, mostrarão seus resultados ao longo do tempo e irão gerar uma ampliação de margem significativa que aumentará a lucratividade da empresa.



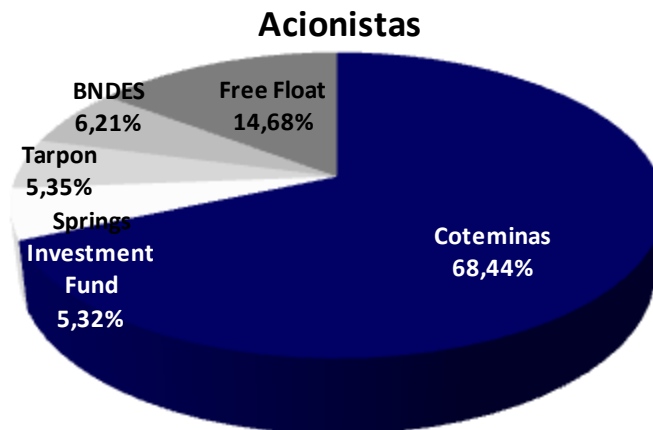
- **Highlights Financeiros**

Quando analisamos empresas aqui na Guepardo, utilizamos basicamente duas metodologias: análise de múltiplos e fluxo de caixa descontado.

Acreditamos que ambos são complementares e mutuamente inclusivos. Para citar somente uma métrica de quão descontadas estão as ações dessas empresas na bolsa existe um parâmetro que se chama custo de reposição. Ele consiste em avaliar o custo de se construir uma mesma empresa igual à avaliada sem levar em conta o histórico de marcas e tradição do setor.

Custo de Reposição	
PP&E (Custo)	R\$ 3.107,47
Dívida Líquida	-R\$ 386,06
Custo de Reposição	R\$ 2.721,40
Valor de Mercado	R\$ 433,82
Upside	527%

Acreditamos que a melhor maneira de se investir em Springs Global é através das ações de Coteminas, controladora do grupo, pois entendemos que as ações da Coteminas são negociadas com um desconto em relação às da Springs. Na Coteminas somos sócios do controlador e ainda compramos uma terceira empresa, a Santanense, que acreditamos estar tão ou mais descontada que suas “irmãs” na bolsa.

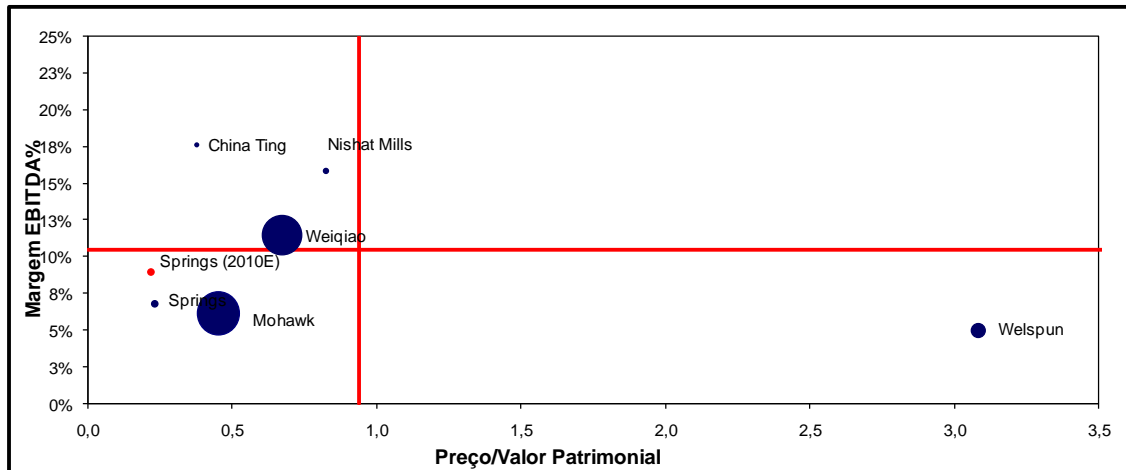


fonte: Springs Global e Guepardo Investimentos



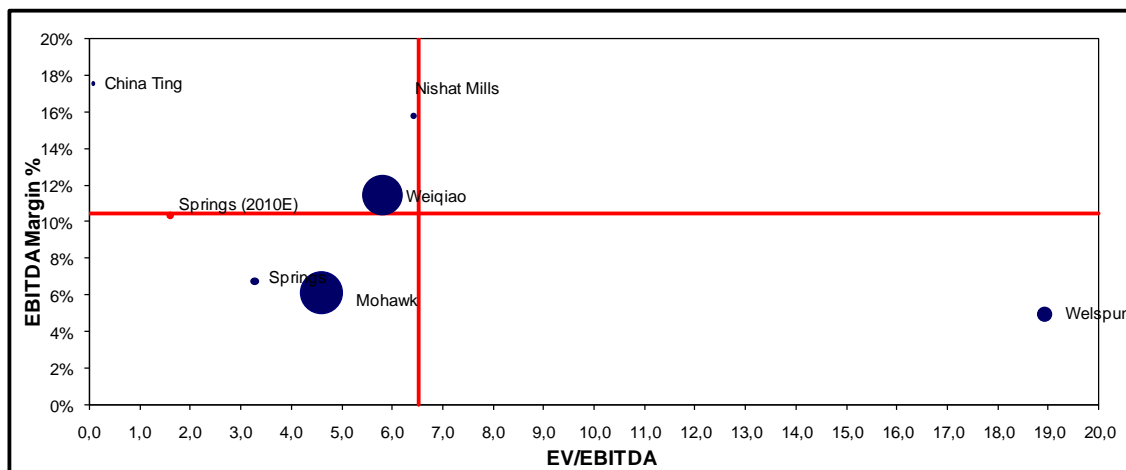
- Valor Relativo

É muito difícil fazer uma análise relativa para uma empresa como a Springs Global, isso, pois os seus concorrentes diretos, os produtos private labels dos varejistas não possuem capital aberto em bolsa, no entanto, foi possível encontrar empresas que possuem características similares às da Coteminas/Springs e que são negociadas em bolsa.

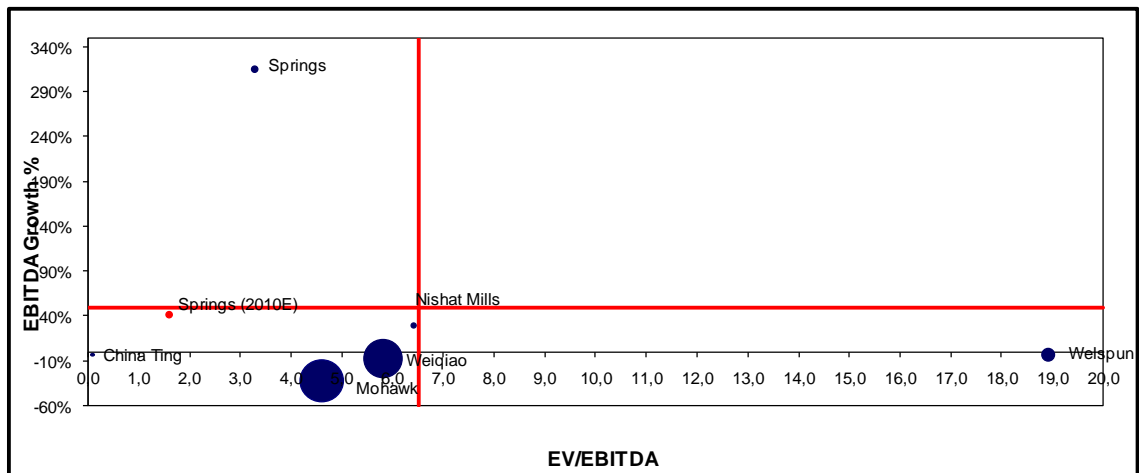


fonte: Bloomberg e Guepardo Investimentos

\*principais concorrentes: Mohawk Industries (EUA), Weiqiao (China), China Ting (China), Welspun (India) e Nishat Mills (Paquistão).



fonte: Bloomberg e Guepardo Investimentos



fonte: Bloomberg e Guepardo Investimentos

Analisando as empresas concorrentes e seus múltiplos, percebemos que a SpringGlobal está sendo negociada com um grande desconto e que devido ao seu potencial de crescimento em geração de caixa e ao seu potencial em apropriação de margens essa lacuna deveria ser inexistente o que gera outro grande potencial de upside se visto por essa métrica.

Para finalizar, acreditamos que o caso Springs/Coteminas possui um potencial de ganho muito grande e um potencial de perda limitada, estamos esperando com ansiedade os resultados referentes ao quarto trimestre de 2008 que seguramente comprovarão nossa visão positiva sobre a empresa. Acreditamos que a lucratividade pode ser afetada neste trimestre devido a perdas com operações de hedge, no entanto esse evento é pontual e não recorrente o que não muda em nada nossa visão sobre a empresa.



## Boi Gordo

A crise no setor das indústrias frigoríficas teve seu capítulo mais importante nos últimos dias com o anúncio da suspensão dos abates em todas as unidades e o pedido de recuperação judicial do frigorífico Independência. Um dos maiores grupos frigoríficos do país, o Independência era por muitos considerado um frigorífico de confortável situação financeira principalmente pela grande ajuda que dispunha do BNDES. Com esse acontecimento, o pessimismo e a preocupação de o que poderá acontecer com os outros grandes frigoríficos do país, tomaram conta de todos os participantes da cadeia produtiva refletindo negativamente no mercado de boi gordo na BMF.

A capacidade ociosa elevada das indústrias (em torno de 40%) pela falta de oferta de animais, aliado a grande retração das exportações e o consumo mediano do mercado interno está forçando as indústrias a reverem suas atividades. Soma-se a isso também os prejuízos referentes a dívidas externas e de operações financeiras que nos resulta a essa situação preocupante.

Por conta disso, os frigoríficos continuam aumentando o número de funcionários dispensados ou em férias coletivas (cerca de 25 mil) onde já totalizam 10% dos empregos diretos no setor.

Apesar de ser baixa a oferta de animais prontos para abate, parte dos pecuaristas tem cedido à pressão de frigoríficos e com isso o preço da @ tem caído consideravelmente no mercado físico. O principal argumento dos frigoríficos para a não sustentação desse mercado continua sendo a queda nos preços do mercado atacadista e os problemas com as exportações.

Mas esse pessimismo pode trazer uma mudança de movimento no mercado no curto prazo. Os preços do boi gordo no mercado futuro estão claramente desestimulando os confinadores de todo país. Enquanto estes enfrentam dificuldade para adquirir animais magros para engorda ainda resultado do abate de matrizes os últimos anos, os preços para a entressafra na BMF não estão muito distante dos níveis atuais no mercado físico.



Tanto o boi magro quanto o gordo já estiveram em níveis mais altos do que estão hoje. Na comparação de preços de início de ano entre 2007 e 2008, (mês em que ocorrem as decisões de confinamento) os preços do boi magro subiram num ritmo muito mais forte do que o do animal pronto. O boi magro responde por entre 65% e 75% do custo total do confinamento, e mesmo com a queda do custo da ração que tivemos, a conta do confinador ainda esta longe de fechar.

Diante destas variáveis, fica muito difícil traçar uma projeção para o mercado nos próximos meses, mas fica claro que se hoje a oferta de boi gordo é baixa (a média das escalas de abates estão flutuando entre 3 a 5 dias) e com o desinteresse os confinadores de fechar animais para esse ano de indecisão, a oferta tende a se retrair consideravelmente nos meses de entressafra. Com isso, somado a uma provável melhora da exportação, com a abertura do Chile e aumento dos embarques para EU, o cenário da pecuária nacional não explica tal pessimismo precificado no mercado futuro, abrindo boas oportunidades para operações compradas de curto prazo.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão da Guepardo Investimentos

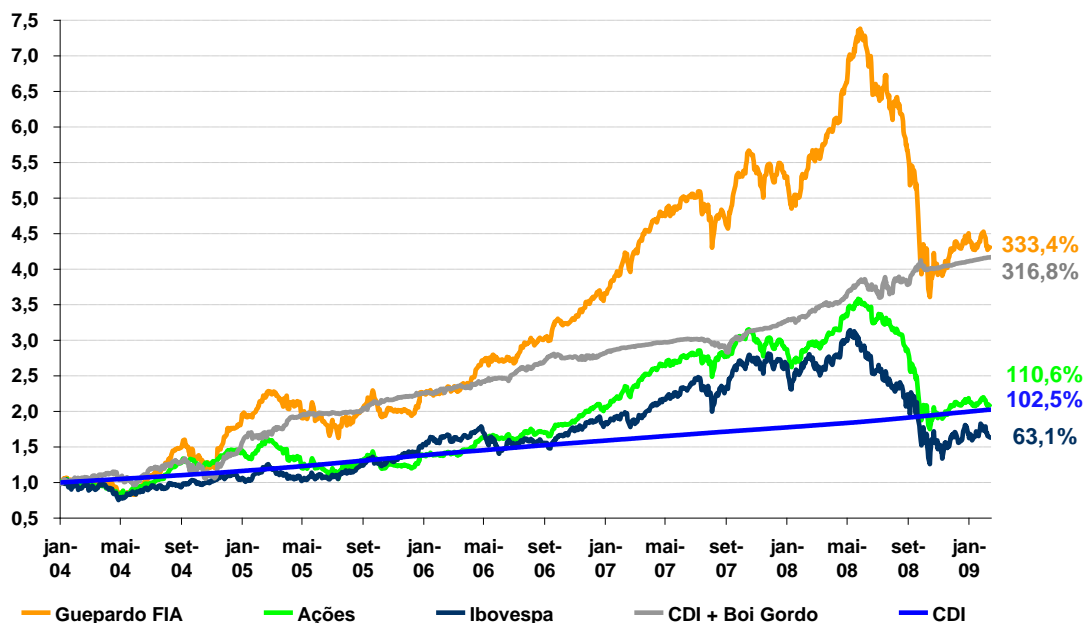


### Histórico de Rentabilidades:

	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%
2008	-21,21%	16,45%	-41,25%
2009	0,13%	0,73%	1,69%
No mês	0,76%	0,68%	-2,84%
Desde o início	333,42%	86,15%	63,12%
Em 12 meses	-22,15%	13,54%	-40,42%
<b>PL Médio 12 meses</b>	<b>R\$ 136.546.369,17</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> <b>Cota de Aplicação</b> <b>Cota de Resgate*</b>	D+1 Cota D+1, Liquidação D+4
<b>Tributação</b> <b>IR</b> <b>IOF</b>	15% recolhidos no resgate Aplicável somente a resgates inferiores a 30 dias
<b>Taxas</b> <b>Taxa de Administração</b> <b>Taxa de Performance</b> <b>Taxa de Saída*</b>	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 ACARRETAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQÜENTE OBRIGAÇÃO DO COTISTA DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR O PREJUIZO 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.