



Carta aos Investidores – Abril de 2009

Aos Investidores,

No mês de abril a rentabilidade do Guepardo FIA foi de +21,13% contra o Ibovespa de +12,38%. No ano o fundo acumula alta de 14,71% contra alta de 22,48% do Ibovespa.

O mês de abril foi marcado por uma euforia das bolsas, a volta com vigor do investidor estrangeiro fez com que o índice Ibovespa tivesse seu melhor mês desde 2004. Nós da Guepardo registramos o melhor mês da história do fundo.

Uma enxurrada de dados econômicos positivos aliado a uma melhora do cenário de crédito mundial e um maior apetite pelo risco dos investidores mundo a fora, foram os fatores que contribuíram com esta alta.

Não nos prolongaremos no cenário macro, pois, acreditamos que nossa expertise não é esta e também pelo fato de nossos colegas do mercado estarem tratando, em nossa opinião, exaustivamente esses assuntos.

No lado micro, continuamos acompanhando o dia-a-dia de nossas empresas e continuamos com a certeza de que saíram da crise mais forte do que entraram, e na maioria das empresas que compõe nossa carteira, sem sentir fortemente, ou sequer sentir, os efeitos da crise.

COMGÁS

A Comgás é uma distribuidora de gás natural canalizado atuando em boa parte do estado de São Paulo com mais de 770 mil clientes. Em 2008, a companhia distribuiu aproximadamente 5,25 bilhões de m³ de gás natural, pouco mais de 25% do volume total distribuído no País. Sua área de concessão abriga cerca de 25% do Produto Interno Bruto (PIB) do País, abrangendo 177 municípios das regiões metropolitanas de São Paulo e de Campinas, além da Baixada Santista e do Vale do Paraíba.

A Comgás trabalha com gás natural, produto ambientalmente mais amigável em comparação com outros combustíveis fósseis, e desempenha o papel de disseminadora da cultura desse insumo. Trata-se de um recurso energético seguro e econômico.

Como prestadora de serviços públicos, suas atividades são reguladas pela Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo (ARSESP), órgão do governo do Estado de São Paulo, que concedeu a Comgás um prazo de 30 anos a partir de Maio de 1999



para a exploração do serviço público com a possibilidade de renovação uma única vez por mais 20 anos.

O capital da companhia foi aberto em 1996 e suas ações estão listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) desde 1997. Foi privatizada em Abril/99 por R\$ 1,65 bilhão (119% de ágio sobre o preço mínimo do leilão) e os principais acionistas com capital votante da companhia são o Grupo BG (antiga British Gas) e o Grupo Shell. (fonte- Comgás)

Tese de Investimento

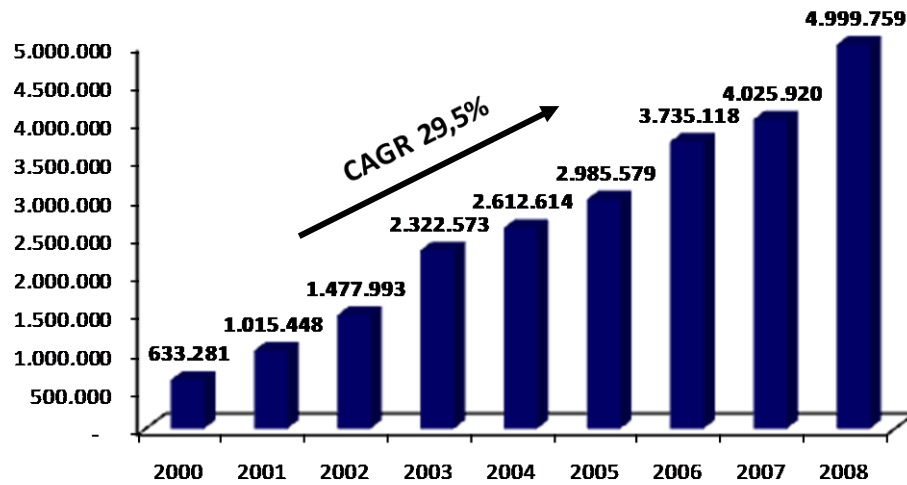
Pela nossa ótica, Comgás é um investimento que alia crescimento e baixo risco. Sua exclusividade de operar concessão de distribuição de gás natural pelo estado de São Paulo garante uma sólida vantagem competitiva ao investimento, “blindando” de certa forma suas receitas e rentabilidades.

- *Crescimento*

Essa blindagem aliada a um crescimento orgânico de novos estabelecimentos, principalmente residencial, que começam a fazer uso do gás natural gera um *clímax* muito positivo para os negócios da empresa.

Esses fatores somados a um *management* de extrema qualidade, (British Gas e Grupo Shell) fizeram com que a empresa crescesse a uma taxa anual composta média de 29,5% nos últimos 8 anos. Não acreditamos que esse ritmo de crescimento continuará, mas acreditamos que a ainda há espaço para crescimento.

Receita Bruta



Fonte: Comgás e Guepardo Investimentos

Acreditamos que o ritmo de crescimento da empresa possa ser mantido devido à oportunidade de crescimento em estabelecimentos e residências que ainda não possuem a disponibilidade de gás natural.



A região sob direito de concessão da Comgás inclui um população de 29,2 milhões de habitantes, com um número de residências em torno de 7,7 milhões e de veículos em torno de 7,5 milhões. Um região que abrange cerca de 25% de todo o PIB do país.



CREDIT SUISSE
CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO



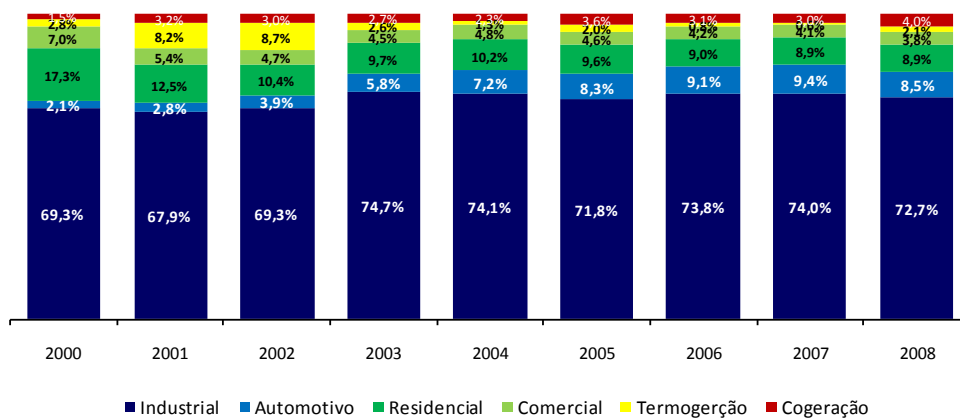
Guepardo Investimentos

Outro ponto importante é o fato dos controladores terem um interesse direto nos dividendos da empresa, o que gera um *pay-out* elevado (entre os maiores do mercado) elevando ainda mais a atratividade do investimento.

- Operacional

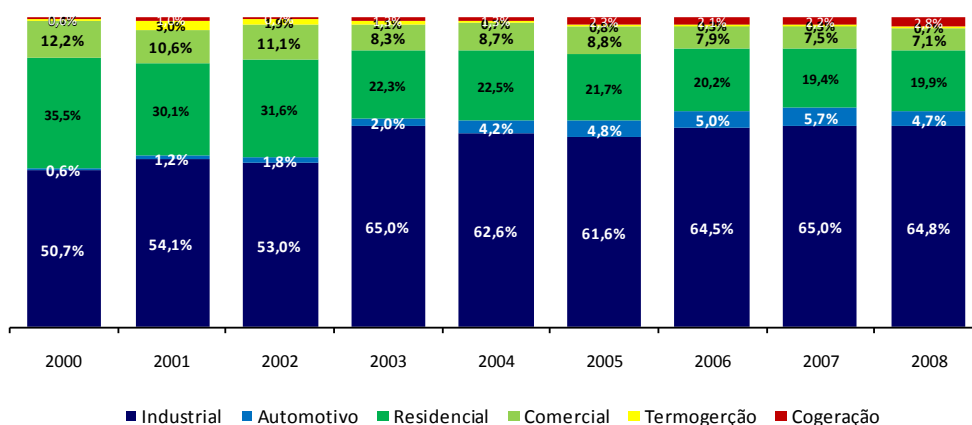
Operacionalmente, a Comgás é uma empresa muito eficiente, trabalhando sempre com custos administráveis muito enxutos e com um nível de alavancagem ideal, para um retorno sobre os investimentos alto. Aliado a essa eficiência operacional, a Comgás trava uma estratégia de longo prazo muito positiva, focando a distribuição de gás em residências e estabelecimentos comerciais que possuem uma maior margem.

Receita por Segmento



Fonte: Comgás e Guepardo Investimentos

Margem de Contribuição por Segmento



Fonte: Comgás e Guepardo Investimentos

Acreditamos que os setores residencial e comercial ampliarão ainda mais suas participações na margem de contribuição, pois somente dois terços da área de concessão da empresa têm disponibilidade de gás. A empresa trabalha focada em aumentar esse percentual

até o máximo possível para obter ganhos de margem, o que acreditamos ser parte substancial do futuro crescimento da empresa.

- *Gás Natural*

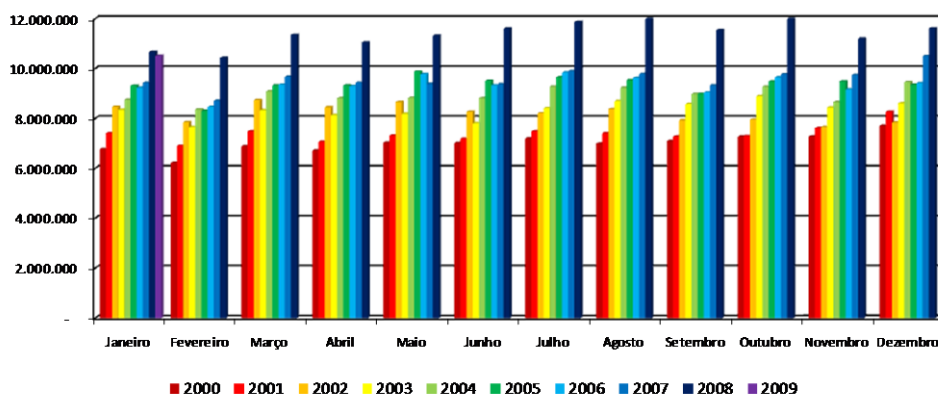
O gás natural possui diversas finalidades, desde cozinha doméstica e industrial até geração de energia para concessionárias de energia. No Brasil o uso dos conhecidos botijões de gás ainda é muito utilizado, especialmente nas regiões mais pobres do país.

Acreditamos que a migração dos botijões de gás para o gás natural encanado será inevitável e relativamente rápida o que ampliará a demanda por extração e viabilização de jazidas brutas de gás natural, tendendo no longo prazo a baixar mais ainda o preço do gás.

A mudança da matriz energética, apesar de lenta, pode ser outro fator que contribuirá nos investimentos em extração e comercialização do gás natural.

Atualmente o Brasil importa cerca de metade da sua necessidade diária de gás natural da Bolívia, país que é notadamente rico neste recurso, apesar de todo o embrolho político que incorre em uma relação bilateral com o governo de Evo Morales. Este impacto para a Comgás é relativamente limitado, uma vez que a Comgás possui um contrato firmado com a Petrobrás onde qualquer interrupção no fornecimento de gás adquirido da Bolívia, à Petrobrás é obrigada a fornecer óleo combustível na mesma quantidade equivalente para a Comgás (mesmo poder calorífico).

Produção Nacional de Gás Natural (em BEP)

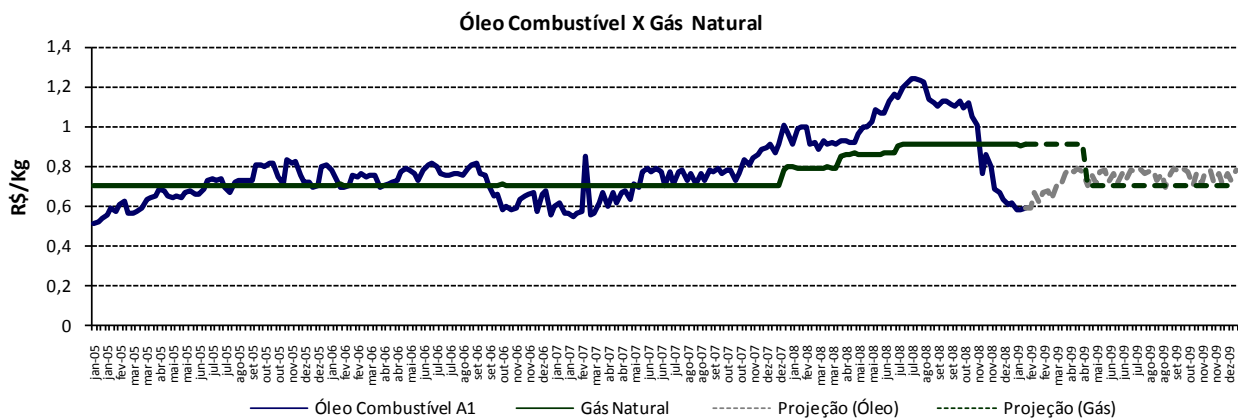


Fonte: ANP e Guepardo Investimentos

Atualmente a produção brasileira de gás natural tem crescido a uma taxa composta de 6,26%, ou 2x o crescimento do PIB nesses últimos 8 anos. Somente a bacia de Tupi possui reservas estimadas em 1.6 bilhões de BEP (barris equivalentes de petróleo). O consumo total brasileiro em 2008 foi de aproximadamente 136 milhões de BEP, ou seja, o campo de Tupi pode

sustentar sozinho o consumo brasileiro durante 10 anos (já incluindo o crescimento no consumo) e ainda sobriam todas as reservas existentes hoje e as futuras descobertas. Isso nos leva a concluir que em breve não precisaremos mais do gás boliviano e que temos um longo período de auto-suficiência deste recurso.

O preço praticado no gás natural no Brasil flutua de acordo com o preço do petróleo, mas com um certo atraso. Isto é, de certa forma, prejudicial para a Comgás, já que quando o preço do petróleo sobe muito, ela demora para repassar esse preço em sua tarifa e quando ele cai muito de preço os consumidores que possuem acesso trocam por óleo combustível, fazendo com que pontualmente o volume vendido de gás caia bruscamente.



Fonte: ANP e Guepardo Investimentos

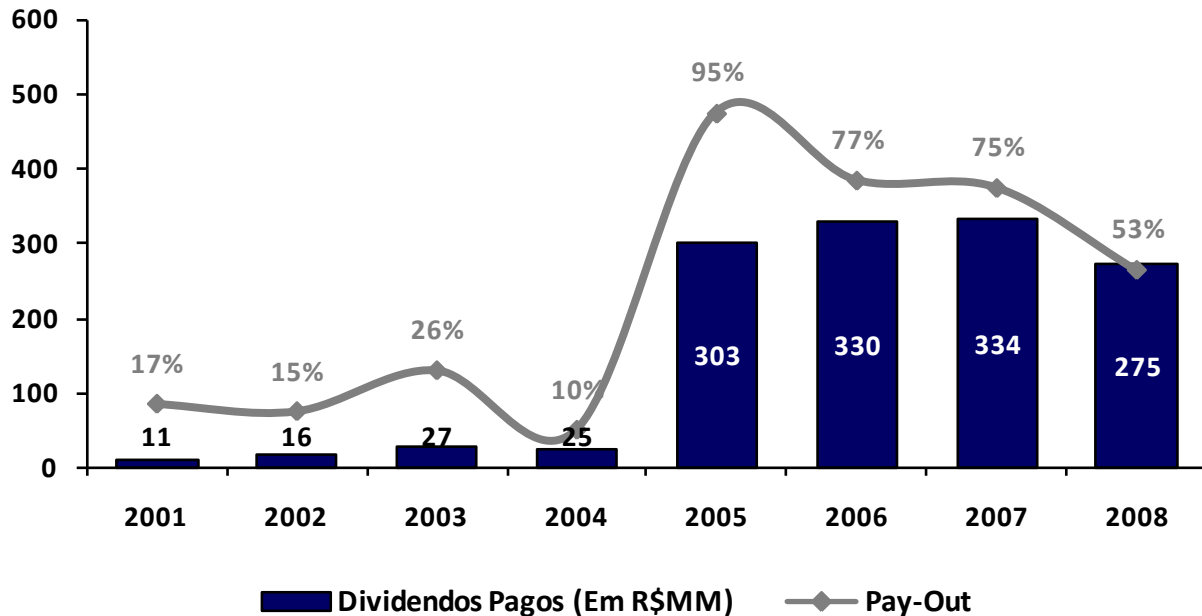
- *Dividendos*

Um grande atrativo do investimento em Comgás, senão o maior, é o seu constante e crescente fluxo de dividendos. O *dividend yield%* de Comgás na nossa projeção está próximo de 12%.

Em uma análise simples, estamos comprando uma empresa que retorna para seus acionistas 12% sobre o preço pago por ação e com um crescimento histórico de 29,5% da Receita Bruta.

Dada a atual conjuntura econômica favorável com taxa de juros de aproximadamente 10%, acreditamos que o investimento em Comgás possui um risco retorno invejável.

Dividendos



Fonte: Comgás e Guepardo Investimentos

Boi Gordo

A seca no Paraná (PR) e no Mato Grosso do Sul (MS) está muito forte, e isso fez com que aumentasse a oferta de boi gordo para os frigoríficos a partir de meados de abril.

O mercado físico ficou praticamente estável no mês, subiu 2,68% na primeira quinzena e caiu 2,66% na segunda quinzena, fechando o mês com queda de apenas 0,05%.

A posição no mercado futuro de boi gordo trouxe um retorno positivo de 0,36% para o Guepardo FIA que terminou o mês de abril com uma exposição neste mercado de 0,08% do patrimônio do fundo. Em função de um cenário de incerteza, estamos aguardando uma oportunidade para montar uma posição mais relevante.

Atenciosamente,

Equipe de gestão da Guepardo Investimentos

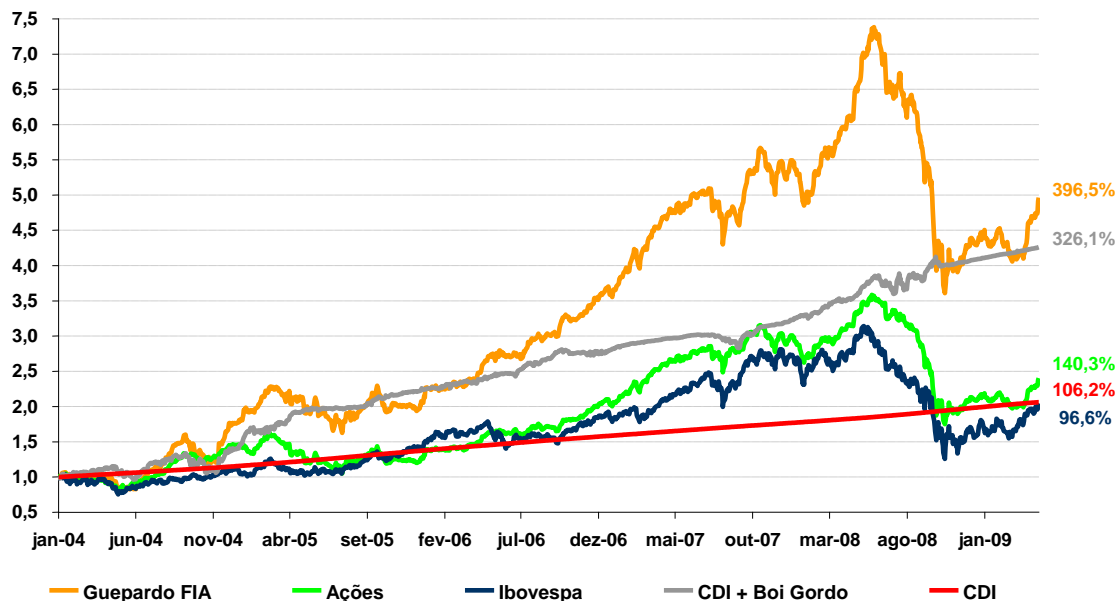


Histórico de Rentabilidades:

	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	14,71%	0,80%	22,48%
No mês	21,13%	0,31%	12,38%
Desde o início	396,51%	87,59%	96,56%
Em 12 meses	-19,62%	11,70%	-29,46%
PL Médio 12 meses	R\$ 133.081.078,19		

* 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 dos Retornos:



* 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



Objetivo do Fundo	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.
Público Alvo	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.
Classificação Anbid Gestão Administração Custódia Auditoria	Ações Livre com Alavancagem Guepardo Investimentos Ltda Credit Suisse Hedging Griffio Corretora de Valores S/A Banco Itaú S.A. Price WaterhouseCoopers Auditores Independentes
Liquidez Cota de Aplicação Cota de Resgate*	D+1 Cota D+1, Liquidação D+4
Tributação IR IOF	15% recolhidos no resgate Aplicável somente a resgates inferiores a 30 dias
Taxas 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.
Aplicação Mínima Movimentação Mínima	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.