



Carta aos Investidores – Julho de 2009

Aos Investidores,

No mês de julho a rentabilidade do Guepardo FIA foi de +1,34% contra o Ibovespa de +6,41%. No ano o fundo acumula alta de 29,28% contra alta de 45,85% do Ibovespa.

O mês de Julho foi marcado pela alta dos índices de ações mundo afora. Novamente ganhou força o sentimento de que o pior da recessão global ficou para trás, o que motivou os investidores a procurarem ativos considerados mais arriscados.

Dados da economia global mostraram que a recessão pode ter chegado ao seu fundo ainda neste segundo trimestre e que a retomada do crescimento, por mais que moderado, possa vir ainda no segundo semestre. Medidas restritivas ao crédito implementadas pelo governo chinês visando um desaquecimento da demanda e o nível recorde da confiança do consumidor na Coreia do Sul ilustram algumas das notícias positivas no âmbito macroeconômico.

Seguindo essa esteira, o Dow Jones obteve o seu maior retorno mensal da história, fechando o mês no maior nível do ano. Foi também a primeira vez na história que os analistas de mercado erraram por uma margem tão significativa, suas projeções dos resultados das companhias americanas no segundo trimestre.

No Brasil indicadores econômicos fortes também foram divulgados. Dados muito positivos da construção civil e do setor automobilístico trouxeram de novo os investidores estrangeiros para o lado da compra após uma leve parada no mês de Junho. Diferentemente do começo do ano onde os investidores estavam procurando por empresas relacionadas a *commodities* a preferência destes mudou para empresas expostas ao mercado interno como as de construção civil e varejo.

Nossa equipe está ansiosa para a divulgação dos resultados referentes ao 2º trimestre de nossas empresas, apesar de termos uma boa noção do que esperar, devido ao acompanhamento quase que diário que possuímos junto a elas, o mercado em geral se surpreende com os dados divulgados.

Gostaríamos de ressaltar que não estamos tão confiantes na economia quanto o resto do mercado e quanto o índice Ibovespa parece precificar. Acreditamos sim que o pior já ficou para trás e que dificilmente veremos, pelo menos no curto prazo, os preços nos níveis de Outubro de 2008. No entanto, dados macroeconômicos díspares, como queda no nível de desemprego brasileiro que ocorreu devido a uma menor procura por trabalho e não a um aumento das contratações e a realidade operacional e o sentimento dos executivos das nossas empresas nos tiram um pouco do sentimento de euforia que os investidores em bolsa estão sentindo neste ano.



Salientamos também que a percepção dos investidores quanto aos retornos pode incorrer em erros de decisão. Se um fundo obteve desvalorização de 50% em 2008 ele teria que se valorizar 100% em 2009 para atingir os mesmos níveis, se a desvalorização foi de 66% o mesmo teria de subir 200% só para atingir os níveis anteriores. O Guepardo FIA desvalorizou 21% em 2008 e, para atingir os níveis anteriores teríamos que subir 26%, feito que, atingimos durante o mês de julho. O Ibovespa caiu em 2008 41,22%, para atingir os mesmo níveis o índice teria que subir 70,13%.

Excepcionalmente nessa carta do gestor, não comentaremos sobre nenhuma empresa. Estamos montando uma posição em dois novos investimentos. Esperamos, na carta do mês de Agosto poder compartilhar o racional de um de nossos dois novos investimentos.

Boi Gordo

De outubro do ano passado até este mês, a arroba do boi gordo esteve em queda em todas as praças produtoras do país. Prevendo esse movimento, e não querendo se arriscar em uma posição contra o ciclo pecuário, nossa gestão decidiu permanecer fora do mercado durante esse período.

Se por um lado a oferta de bovinos continua escassa por conta do ajuste do ciclo de produção, por outro a crise internacional reduziu as exportações e também gerou uma insegurança no mercado interno inibindo o consumo. Tudo isso já comentamos em outras cartas, o que é novo é a deterioração dos preços futuros, tornando mais concreta a idéia de um segundo semestre com uma quebra no número de animais confinados para o segundo turno. Com os preços menores no mercado futuro, o apetite dos pecuaristas em confinar diminui e com isso, a oferta nos meses de entressafra poderá ser reduzida.

Concluída a análise por parte da oferta de animais para o fim do ano, vamos analisar a outra ponta da cadeia. A grande desculpa dos frigoríficos para o mercado estar em queda é sempre o baixo consumo e as dificuldades nas exportações. O consumo realmente está lento, as incertezas dos trabalhadores em manter seus empregos aumentam a procura por uma fonte de proteína mais barata. Mas, o Brasil está se saindo muito melhor do que a maioria dos países nessa crise, e no segundo semestre o consumo sempre é melhor historicamente.

As exportações também estão voltando, e em toneladas já estão se normalizando, a dificuldade é nos preços que acreditamos em uma recuperação mais lenta principalmente por conta do câmbio desfavorável. Mas o grande ponto a ser analisado é o abate reduzido em 2009. A razão para isso estar acontecendo não é só a baixa oferta de animais pelo momento do ciclo pecuário, mas também pela dificuldade de financiamento da indústria o que forçou a redução dos



CREDIT SUISSE
CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO



Guepardo Investimentos

estoques de carne. Reduzindo o estoque de carne e abatendo menos o frigorífico aumenta o caixa para atravessar a crise internacional e a falta de crédito, mas isso pode gerar consequências futuras. Se o consumo interno ou as exportações começarem a aquecer novamente, esse estoque mínimo de carne dos frigoríficos não será suficiente para abastecer o mercado nos meses de entressafra, forçando uma forte alta nos preços da @ do boi gordo.

Por todos esses pontos, o mercado de boi gordo em 2009 tende a ter um movimento de entressafra mais parecido com a média histórica e dependendo dos preços praticados no mercado futuro surgem grandes oportunidades para o final do ano.

Atenciosamente,

Guepardo Investimentos

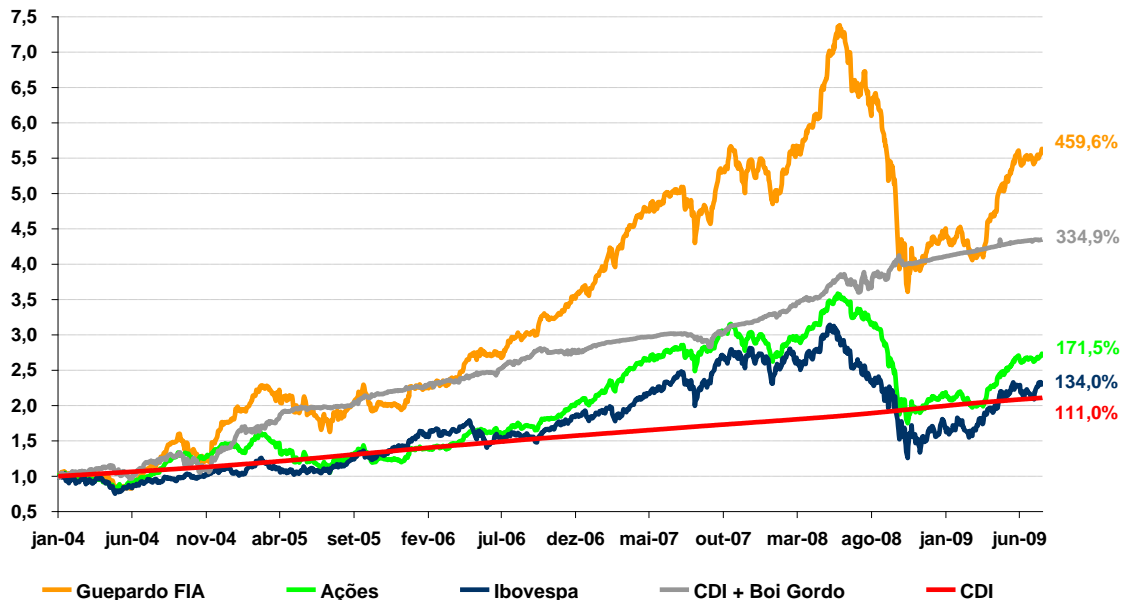


Histórico de Rentabilidades:

	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	29,28%	2,10%	45,85%
No mês	1,34%	0,41%	6,41%
Desde o início	459,62%	89,87%	133,96%
Em 12 meses	-16,84%	5,67%	-7,97%
PL Médio 12 meses	R\$ 117.951.784,49		
PL 31/07/2009	R\$ 121.841.181,88		

* Rentabilidade líquida de taxas e bruta de impostos
Dados históricos desde 14 de janeiro de 2004 até 31 de julho de 2009
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 ACARRETAR 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.