



Carta aos Investidores – Outubro de 2009

Aos Investidores,

No mês de outubro a rentabilidade do Guepardo FIA foi de -1,57% contra o Ibovespa de 0,05%. No ano o FUNDO acumula alta de 53,64% contra 63,90% do Ibovespa.

Neste último mês os mercados mundiais voltaram a sentir algo que parecia esquecido, a volatilidade. Indicadores econômicos americanos mistos, copulados com índices de ações em níveis sobre comprados formaram o perfeito cenário para grandes variações nos preços dos ativos.

No cenário brasileiro o grande destaque ficou por conta da volta do IOF, tributo que vale para investimentos financeiros estrangeiros no Brasil. A volta do imposto em si não foi grande novidade e já era, até certo ponto, esperada, afinal no primeiro semestre de 2008 ele foi inserido (foi retirado logo após o começo da crise mundial), o que os investidores não esperavam era o tamanho da alíquota (2% contra 1,5% no 1º semestre de 2008) e o fato da tributação também ser estendida para ativos de renda variável.

Existem dois possíveis motivos para a recriação desse imposto, o primeiro seria proveniente da queda da arrecadação do governo, decorrente da crise mundial e o segundo seria uma tentativa de barrar/diminuir o ritmo da apreciação do real frente ao dólar e barrar/diminuir o fluxo de capital especulativo.

Os efeitos de tal imposto são dúbios e de limitado efeito, logo após o anúncio um banco de investimentos estrangeiro fez uma pesquisa junto aos seus clientes, questionando-

os o quanto essa nova medida alteraria as intenções de investimentos no país. A maioria dos clientes respondeu que alteraria em pouco ou nada.

No *front* americano a maior notícia ficou por conta do robusto crescimento da economia americana, crescimento de 3,5% anualizado, dado que superou as expectativas dos analistas. A economia americana continua enviando sinais mistos, e durante o mês de Outubro não foi diferente, o crescimento do PIB foi acima do esperado, mas o mercado de emprego continua se deteriorando. O próximo trimestre deverá mostrar com mais clareza para onde irá a economia americana, já que será um trimestre sem tantas intervenções e estímulos governamentais na economia.

Na Guepardo estamos esperando o início da safra de resultados, referentes ao 3º trimestre, de nossas empresas que devem começar a ser divulgados no começo de Novembro. Esperamos, para a maioria de nossas empresas, resultados melhores do que os visto no primeiro semestre de 2009, mas ainda aquém dos níveis pré crise.



Brazil Foods

A Brazil Foods é a *holding* resultante da fusão entre Sadia e Perdigão. Devido a problemas financeiros relacionados a perdas com contratos de câmbio durante a crise financeira, a Sadia necessitava de alternativas para se capitalizar. Com os mercados de crédito e ações “fechados” na época, a saída mais viável seria procurar uma parceria, alguns fundos e outros tipos de investidores se propuseram, mas para nenhum deles a parceria fazia tanto sentido quanto para a Perdigão.

Após um longo processo que envolveu BNDES, fundos de pensão e as famílias controladoras da Sadia, as duas empresas, através de uma operação de troca de ações “se fundiram”. Para que a fusão seja totalmente realizada será necessária somente a aprovação do CADE.

A empresa resultante é/será um gigante do setor de processamento de alimentos. Com receitas combinadas de mais de R\$12BI, será a maior exportadora de frangos e derivados de frango do mundo.

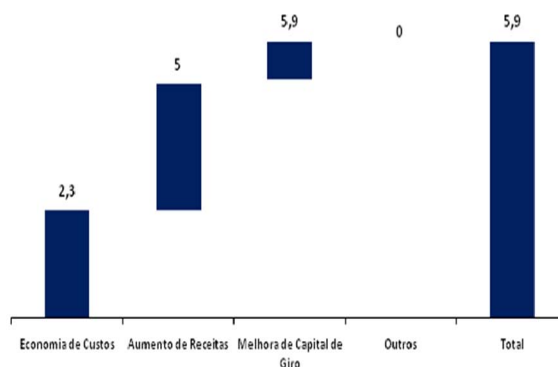
Sadia e Perdigão por si só já eram investimentos com características interessantes, produtos com baixa representatividade na renda, consumo recorrente e praticamente ininterrupto, vantagens competitivas de produção em relação aos competidores internacionais e uma demanda por seus produtos com perspectivas muito favoráveis. Para chamarmos de um investimento perfeito, necessitávamos somente de uma maior margem de segurança no investimento e uma maior concentração de mercado, por qualquer uma

das partes, para que a “guerra de preços” fosse reduzida.

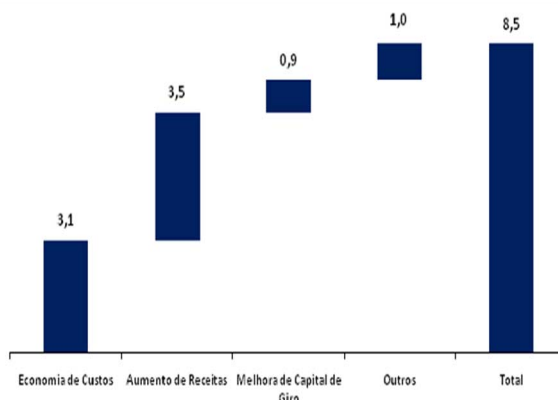
Acreditamos que a fusão trouxe esses dois fatores e que a matemática resultante entre essas duas empresas possa ser classificada como o tipo de negócio onde $1+1 = 3$. O montante das sinergias geradas em decorrência da fusão é muito difícil de ser calculado, mas não impossível de ser estimado, acreditamos que elas estejam em um intervalo de R\$ 6BI e R\$ 9BI. Diferentemente da maioria dos analistas de mercado, acreditamos que a maior parte das sinergias venha de ganhos em poder de precificação e economias de marketing/vendas do que em redução de custos administrativos e operacionais.

Sinergias (R\$ BI)

Cenário Base



Cenário Otimista

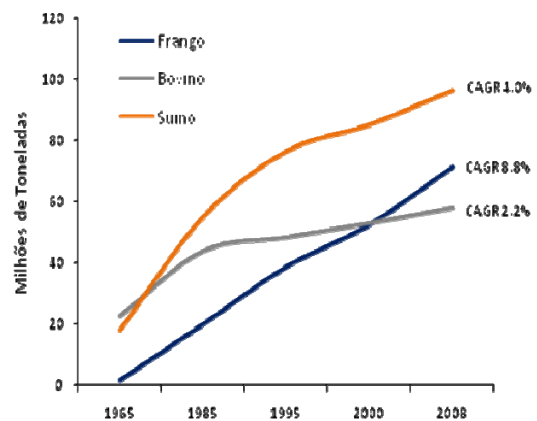


Quando a Sadia apresentou seus primeiros prejuízos financeiros entendemos que eles seriam não recorrentes e que teriam um efeito limitado sobre as operações da companhia. Começamos então a analisar o investimento.

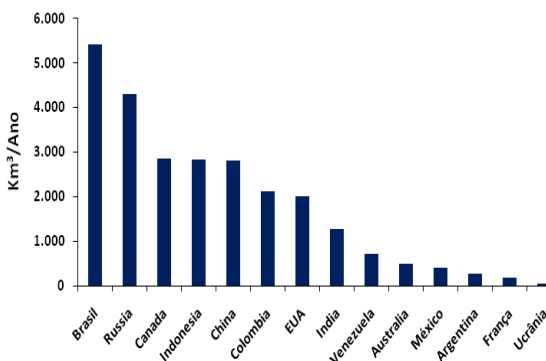
Logo no começo da análise percebemos as vantagens competitivas que os produtores brasileiros de proteína animal possuem. Com uma grande área ainda possível de expansão para agricultura, um grande produtor *low cost* de soja e milho (principais insumos para a criação de frango e porco), condições climáticas favoráveis e uma cadeia integrada e organizada de produção, o Brasil se posiciona como um dos produtores mais competitivos no mundo.

detrimento às outras proteínas animais (carne bovina e suína). Essa tendência ocorre basicamente por dois motivos: mudança no hábito do consumidor, buscando alimentos mais saudáveis e seu menor preço quando relacionado às outras proteínas.

Consumo Mundial de Proteína Animal

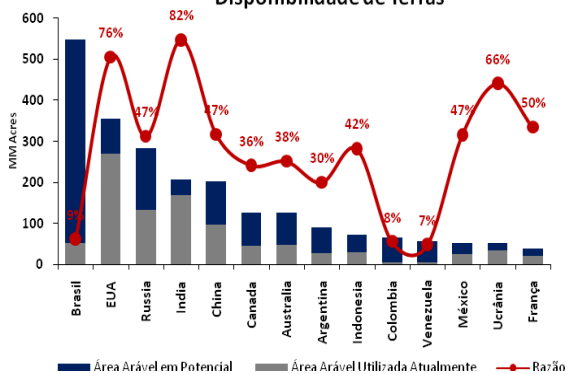


Água Disponível para Agricultura



Fonte: FAO e Guepardo Investimentos

Disponibilidade de Terras



Fonte: FAO e Guepardo Investimentos

Aliada a essas vantagens competitivas, existe também uma tendência de longo prazo de aumento no consumo do frango em

Sadia e Perdigão possuem marcas fortes e reconhecidas, seu produtos, mesmo antes da fusão, já trabalhavam com um prêmio sobre os demais competidores (Sadia ainda mais que Perdigão). Acreditamos que esse prêmio possa ser ainda mais elevado devido ao poder de barganha gerado pela fusão. As duas companhias seguem estratégias muito parecidas, aumentando o valor agregado do produto final e direcionando a Companhia para diferenciação de produtos em detrimento ao simples fornecimento de uma *commoditie*. Devido a alta concentração de mercado gerada pela fusão, alguns desses produtos terão de ter suas linhas descontinuadas, através de análises acreditamos que uma das marcas de pizzas congeladas e/ou uma das marcas de margarinas terão de ser descontinuadas. O impacto da perda desses negócios será limitado no curto prazo e quase nulo no longo prazo. A partir do momento que qualquer das marcas for



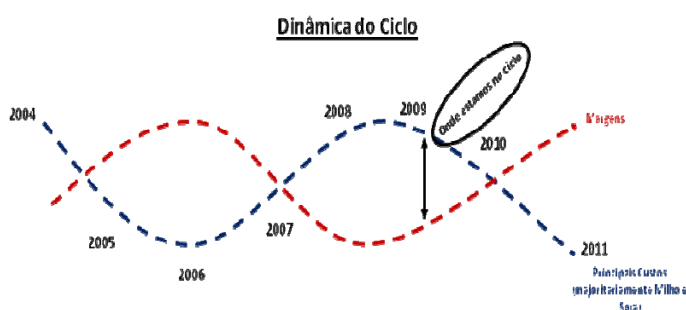
descontinuada, o esforço de marketing/vendas será totalmente voltado para a marca restante, no curto prazo é possível dizer que haverá uma perda de *share*, mas conforme os esforços irão se concretizando, no longo prazo, o *share* perdido será quase que totalmente recuperado. Acreditamos que os efeitos da perda de margarinas são mais negativos do que os da pizza devido à sua representatividade na receita.

Outro ponto que os participantes do mercado estão dando pouca, ou nenhuma, atenção, e que, consideramos crucial, é o ponto do ciclo em que a companhia se encontra.

Como a matéria prima da empresa é composta principalmente de milho e soja, as margens da companhia trabalham de acordo com o ciclo destes produtos. Quando há um aumento no preço destas *commodities* a margem da companhia diminui, apesar da companhia conseguir repassar esses aumentos no preço, geralmente os repasses não são integrais e possuem certo *delay*, da mesma maneira, quando o preço desses produtos cai as margens da companhia se expandem.

Acreditamos que no atual momento estejamos muito perto do ponto de inflexão, onde as margens da empresa começarão a mostrar expansão.

acontecerão cadenciadamente ao longo dos próximos três anos. Isso mais o fato de uma tendência de longo prazo para o negócio muito favorável (déficit de alimentos no mundo + aumento do consumo de frango e suíno) acreditamos termos entrado em um investimento de longo prazo com perspectivas ganhadora e com um potencial de valorização imenso).



Por fim concluímos que tanto os benefícios provenientes das sinergias, quanto o aumento das margens são eventos que



Boi Gordo

Diferente de setembro, quando o mês terminou com preços mais firmes, o mercado brasileiro de boi gordo fechou outubro pressionado e com preços em baixa diante da grande oferta de animais confinados.

Em nossa visão temos duas explicações para esse movimento em plena entressafra de um ciclo de alta.

A primeira seria o grande volume e boa distribuição de chuvas por todo o Brasil durante os meses de inverno forçando os confinadores a entregar seus animais antecipadamente, e junto a uma oferta de boi de pasto que não é freqüente durante o mês de outubro. Segue o quadro da variação das chuvas no período de maio a outubro abaixo:

| | 09/MÉDIA HIST. | 09/08 |
|----|----------------|-------|
| SP | +46% | +58% |
| MT | +54% | +221% |
| MS | +30% | +116% |
| GO | +38% | +195% |
| MG | +145% | +221% |

Atenciosamente,

Guepardo Investimentos

A segunda é a depreciação do dólar frente ao real. As exportações estão se recuperando em um ritmo lento, e isso se dá pelo real valorizado e o baixo consumo mundial, especificamente na Rússia, o maior importador de carne bovina brasileira.

A partir do início de novembro, começa a vigorar a suspensão da cobrança de PIS e Cofins para os frigoríficos que vendem carne no mercado interno. Isso trará uma melhora significativa na margem das indústrias facilitando assim o repasse no preço da @ paga ao pecuarista no momento em que a oferta de animais estiver reduzida.

Como a partir de agora, há uma redução na oferta de gado confinado, o mercado passa a se tornar mais dependente de uma oferta de gado de pasto e a decisão de venda passa a ser do pecuarista. Se sua relação de troca com a reposição não for satisfatória ele tem a possibilidade de segurar esse gado e não vender. Isso pode provocar uma retração na oferta e resultar numa recuperação de preços rápida até final de ano. Por isso continuamos comprados na @ do boi gordo acreditando em uma melhora de preços.

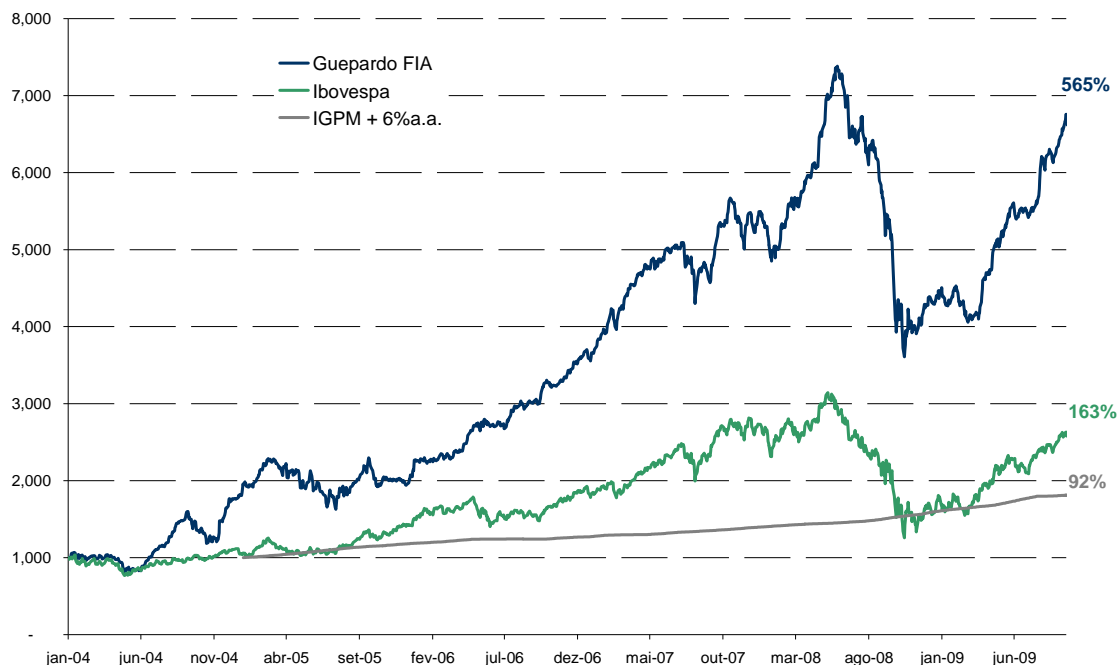


Histórico de Rentabilidades:

| | 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 | 49,45% | 14,04% | 43,68% |
| 2008 | -21,21% | 16,45% | -41,25% |
| 2009 | 53,64% | 3,34% | 63,90% |
| No mês | -1,57% | 0,54% | 0,05% |
| Desde o início | 565,03% | 92,19% | 162,92% |
| Em 12 meses | 71,86% | 4,61% | 65,19% |
| PL Médio 12 meses | R\$ 117.339.921,02 | | |
| PL 30/10/2009 | R\$ 143.808.453,74 | | |

* Rentabilidade líquida de taxas e bruta de impostos
Dados históricos desde 14 de janeiro de 2004 até 30 de Outubro de 2009
Fonte: Guepardo Investimentos e Econômica

Gráfico de Rentabilidade:



* 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.