



## Carta aos Investidores – Novembro de 2009

Aos Investidores,

No mês de novembro a rentabilidade do Guepardo FIA foi de -0,88% contra o Ibovespa de 8,93%. No ano o FUNDO acumula alta de 52,28% contra 78,55% do Ibovespa.

No mês de novembro os índices acionários continuaram seguindo a tendência vista ao longo do ano e se apreciaram. O excesso de liquidez continua sendo o principal combustível por trás da apreciação dos chamados ativos de risco. Taxas de juros nos menores níveis históricos aliada a bases de comparação muito comprimidas estão ajudando a colocar mais gasolina na máquina da recuperação econômica.

No campo econômico dados da economia americana seguem vindo muito mistos. Ao mesmo tempo em que o PIB foi revisado para baixo, vendas de casas novas tiveram uma alta expressiva, deixando difícil de entender, realmente, em que nível da recuperação a economia americana se encontra. Acreditamos que teremos uma visão mais clara sobre os rumos da economia no primeiro semestre de 2010, onde a maioria dos estímulos econômicos já não estará mais presente e a base de comparação não será tão deprimida.

No Brasil a situação é diametralmente oposta, a geração de emprego continua pujante, a recuperação do nível de utilização da capacidade já beira os melhores níveis de 2008 e as perspectivas para a entrada de 2010 estão dentre as melhores possíveis. Gostaríamos de atentar nossos investidores para o fato de que ano que vem será ano de eleições e o governo

já deu claras as intenções de aumentar seus gastos com intuito de acelerar o crescimento econômico. Se fosse simples assim ficaríamos empolgados e não preocupados, o que nos intriga, melhor nos preocupa, é a má qualidade do gasto público e os altos níveis dos gargalos infra-estruturais que a economia brasileira possui. Se o próximo governo não tiver um comprometimento maior com a contenção e eficiência dos gastos podemos ter de volta uma velha inimiga da economia brasileira, a inflação.

Aqui na Guepardo Investimentos, o mês de Novembro concluiu a safra de balanços do 3T09. Diferentemente do que normalmente fazemos neste mês não comentaremos sobre uma empresa específica, mas sim, faremos um *overview* sobre as empresas da carteira.



## **COPASA**

A COPASA divulgou sólidos resultados nesse 3T09, com números um pouco acima do que esperávamos. Estivemos com o *management* da empresa no final do mês e estes reafirmaram a visão positiva que temos para a empresa. Acreditamos que o desfecho da novela sobre a revisão tarifária está perto de seu desfecho.

## **BRAZIL FOODS**

Percebemos que investidores em geral ficaram decepcionados com os resultados da empresa, margens pressionadas, queda em alguns volumes e preços aquém do esperado, tiraram um pouco do brilho das ações no curto prazo. Talvez nos tachem de loucos, mas ficamos animadíssimos com os resultados da empresa, sim, acreditamos que os resultados da empresa foram ruins, mas temos plena consciência de que o caso de longo prazo continua intacto, ok, mas e a razão para o nosso ânimo? Acreditamos que a visão “curto prazista” do mercado nos dará uma oportunidade única de aumentar nossa posição a preços muito interessantes. “Price is what you pay, value is what you get...”

## **CREMER**

Apesar de já termos recuperado a totalidade do investimento realizado, através da redução de capital e dos dividendos pago, ainda estamos com uma visão positiva para a empresa. Houve uma nítida melhora nos fundamentos operacionais da empresa e

esperamos ainda um readequamento da estrutura de capital da empresa.

## **COTEMINAS**

Uma de nossas posições que mais corrobora nosso lema de investimentos de contramão. Acreditamos que a economia americana retomará, mesmo que lentamente, seu nível de consumo afetando positivamente os negócios da companhia. A recente estratégia de foco no varejo e agregação de valor aos produtos também pode dar outra perspectiva para a empresa.

## **COELCE**

Um de nossos investimentos com menor risco operacional tem sido recentemente sondado por diversas empresas mediante a reestruturação que sua holding “mãe”, a ENEL, passa. Estamos confiantes na situação “ganha-ganha”, onde temos o *upside* de uma eventual venda, e no caso do não-evento temos uma das melhores e mais atrativas distribuidoras do setor.

## **BEMATECH**

Após resultados desastrosos no 1º semestre de 2009, a companhia demonstrou uma sólida melhora nos resultados, acreditamos que o 4º trimestre, além de sazonalmente mais forte, possa marcar o melhor trimestre da história da companhia. A saída do CEO/fundador da empresa corrobora nossa visão de uma empresa com excelentes práticas de governança que possui pela frente intrigantes potenciais de crescimento.



## MARISA

Um dos maiores acertos do fundo no ano, a empresa está literalmente na crista da onda para capturar todo o *empowerment* da classe média e sua utilização da disponibilidade do crédito.

Dentre as empresas com características semelhantes na bolsa, mesmo após sua recente alta, ainda é a mais descontada, estamos confiantes que esse desconto acabará à medida que a empresa aumentar a participação do cartão de crédito em seus resultados.



## Boi Gordo

O mercado físico de boi gordo trabalhou muito ofertado nos últimos 60 dias, permitindo aos frigoríficos trabalharem com as escalas de abate alongadas. Esse movimento se deve principalmente ao adiantamento do abate de animais terminados a pasto, graças às excelentes chuvas, somado a saída final do confinamento.

Tudo isso pode ter uma grande reação na pecuária nacional, e a principal preocupação é a saída da atividade por parte dos pecuaristas. Se estamos em um “ciclo de alta” e mesmo assim o pecuarista não tem uma remuneração razoável, se torna mais frequente a liquidação do plantel e a migração para outra atividade.

A prova dessa desistência da pecuária é a redução do rebanho brasileiro. Como o rebanho brasileiro é muito pulverizado em pequenas propriedades, e em regiões de difícil acesso, todas as pesquisas feitas no Brasil possuem uma grande diferença de números e

resultados imprecisos. Mas é quase unânime por todos os institutos de pesquisas, consultorias e atuantes do mercado, que existe um movimento de diminuição do rebanho mais forte do que o ganho de produtividade, esta prejudicada também pelo desestímulo a novos investimentos na pecuária nacional.

Podemos estar vendo um “stop loss” no mercado físico. O pecuarista vende a qualquer preço, sua vontade é realmente sair da atividade custe o que custar.

Esse surpreendente movimento de oferta acontece em um momento de forte consumo no país. As festas de final de ano e o pagamento do 13º salário sempre aquecem o consumo de carne no mês de dezembro, dando um novo suporte a esse mercado. Apesar do prejuízo obtido nos meses de outubro e novembro, continuamos acreditando numa curta recuperação dos preços da arroba do boi gordo nos próximos meses.

Atenciosamente,

Guepardo Investimentos

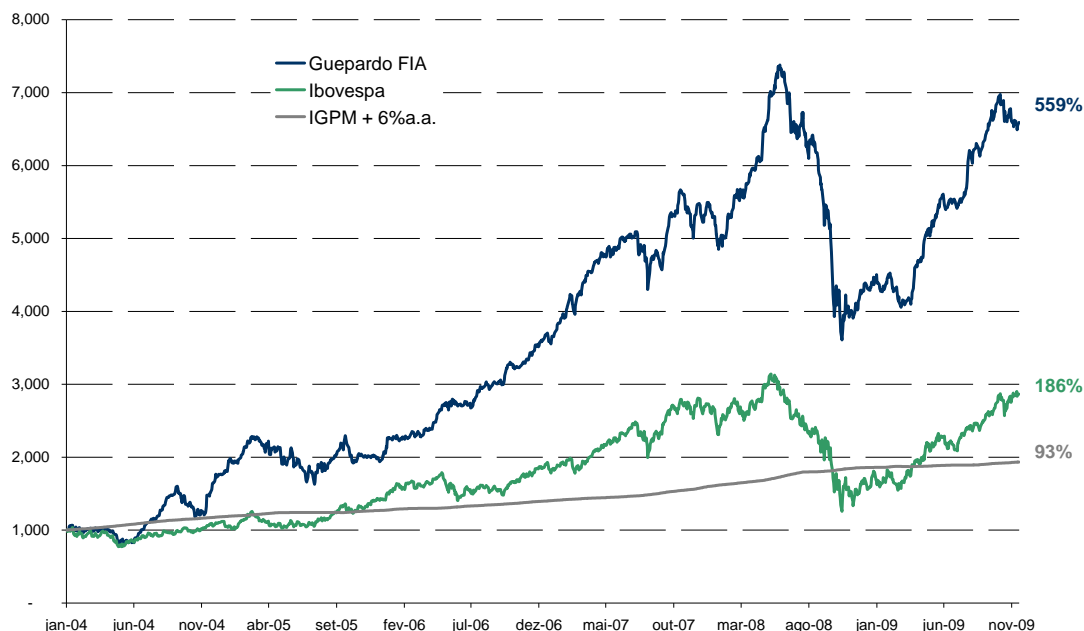


## Histórico de Rentabilidades:

	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	49,45%	14,04%	43,68%
2008	-21,21%	16,45%	-41,25%
2009	52,28%	3,95%	78,55%
No mês	-0,88%	0,59%	8,93%
Desde o início	559,16%	93,32%	186,41%
Em 12 meses	61,84%	4,32%	83,21%
<b>PL Médio 12 meses</b>	<b>R\$ 120.481.538,62</b>		
<b>PL 30/11/2009</b>	<b>R\$ 139.776.875,96</b>		

\* 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



<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 ACARRETER 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.