



## Carta aos Investidores – Abril de 2010

Aos Investidores,

No mês de abril a rentabilidade do Guepardo FIA foi de -0,22% contra o Ibovespa de -4,04%.

O mês de abril trouxe de volta um pouco da volatilidade vista no começo do ano. Riscos relacionados às dívidas soberanas e a austeridade fiscal dos países da região do euro, em especial os PIIGS (*Portugal, Ireland, Italy, Greece and Spain*), trouxeram algum toque de incerteza e volatilidade para os mercados.

A multa aplicada à Goldman Sachs pela SEC (Security Exchange Commission, órgão equivalente a CVM) aliada aos constantes debates no senado americano, sobre a reforma do sistema financeiro americano também contribuiriam para um cenário de incerteza.

Por outro lado, a economia americana tem mostrado, aparentemente, sinais de real força e não somente empresas reconstruindo seus estoques. Um aumento da atividade manufatureira e alguma melhora na demanda dos consumidores virá de acordo com a melhora na confiança dos consumidores. Acreditamos que o mercado imobiliário ainda é o setor mais atrasado, entendemos que o excesso de oferta criado durante a bolha imobiliária ainda não foi consumido, estima-se que isso deverá ocorrer nos próximos 12 a 24 meses.

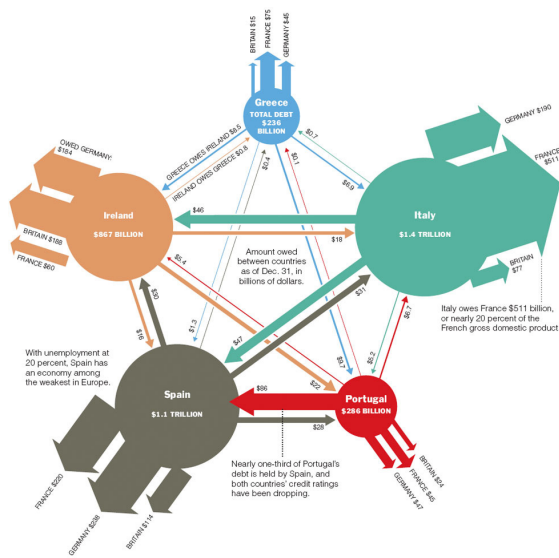
O enorme déficit fiscal americano e seu enorme endividamento ainda são fatores que nos preocupam, pois acreditamos que um rebaixamento do *rating* da dívida americana não seja algo factível no curto prazo, mas não arriscamos dizer, no entanto, no longo prazo.

Já comentamos em diversas ocasiões que não somos economistas e nem pretendemos entender e opinar sobre assuntos relacionados, no entanto, devido a uma alta demanda de nossos cotistas, tentaremos explicar o assunto mais presente nos noticiários econômicos atuais, a crise da dívida grega.

A Grécia é um dos membros da União Européia, diferentemente de alguns países que pertencem ao grupo, mas são considerados anexos, como a Inglaterra. A moeda circulante na Grécia é o Euro e o país está sob a tutela econômica do Banco Central Europeu (BCE).

Quando falamos de Grécia *per se*, o problema não é tão grande. O país é relativamente pequeno dentro da União Européia e sua dívida, por mais que em relação ao PIB seja alta, não é de um montante muito relevante, quando comparado aos demais países da União Européia.

O problema, no entanto, é o fato de que a Grécia é só a ponta do iceberg de um modelo que pode estar fadado ao fim. A produtividade de um trabalhador grego ou português não é a mesma de um trabalhador alemão ou francês, no entanto, ambos vivem sobre o mesmo poder de compra, gregos e portugueses (para citar somente esses dois países) não possuem a mesma austeridade fiscal que alemães e franceses e em tempos de crescimento econômico e pleno emprego essa situação não estivesse tão evidente, mas parafraseando Warren Buffett, "When the tides go down that you see who is swimming naked".



O gráfico acima deixa claro a idéia do porquê o risco Grécia fica evidente. Existem diversos elos entre os países da União Européia, Espanha empresta para Portugal que por sua vez empresta para a Itália que por sua vez empresta para a Grécia e por aí vai. Se os elos fossem todos esses um risco de moratória não seria tão grande, no entanto, Inglaterra, França e Alemanha também são grandes credores desse elo. Portanto um *default* da dívida grega teria um efeito dominó, qualquer semelhança não é mera coincidência. O risco Lehmann Brothers era muito parecido, era um banco que por si só não era tão grande, mas entrelaçado em um sistema, virou um risco sistêmico.

Acreditamos que a cultura grega moderna é tão dependente do governo e tão acostumada ao fato de que sua irresponsabilidade fiscal será salva pelos responsáveis trabalhadores alemães que não restará muita solução, senão um grande remodelamento da cultura grega ou uma eventual saída destes da união européia.

### Boi Gordo

Depois da arroba do boi gordo atingir R\$83,00 em São Paulo no começo deste mês, o mercado físico perdeu força e fechou a última semana negociado entre R\$81,00 e R\$82,00 valores a prazo para descontar o funrural. A razão para este movimento foi o período de estiagem, que elevou a oferta, e a concorrência com a carne de frango que se encontram com preços baixos.

Os preços da carne bovina subiram muito e começaram a influenciar a decisão do consumidor, que vê ao lado a carne de frango com preços muito atrativos e em queda. A principal razão desta desvalorização do frango esta sendo a boa safra de Milho (principal insumo) e da expectativa de uma safrinha acima das expectativas.

Outra força que brecou o mercado, foi o período sem chuvas em algumas regiões, principalmente no Centro Oeste. Isso já foi suficiente para elevar um pouco as ofertas de gado para abate, forçando os pecuaristas a entregarem seus animais para aliviar as pastagens.

Entendemos que o mercado trabalhará ofertado até meados de maio (com a chegada do frio), e após esse movimento teremos uma entressafra "típica" com um pico de preços entre outubro e novembro.

Atenciosamente,

**EQUIPE GUEPARDO**



## 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	60,49%	4,18%	82,66%
2010	6,56%	5,42%	-1,54%
No mês	-0,22%	1,09%	-4,04%
Desde o início	640,30%	104,26%	188,49%
Em 12 meses	49,10%	8,89%	46,83%
<b>PL Médio 12 meses</b>	<b>R\$ 133.377.347,98</b>		
<b>PL 30/04/2010</b>	<b>R\$ 148.856.693,66</b>		

\* Rentabilidade líquida de taxas e bruta de impostos  
Dados históricos desde 14 de janeiro de 2004 até 30 de abril de 2010  
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 Griffo 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 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.