

Porto Alegre, 29 de julho de 2008

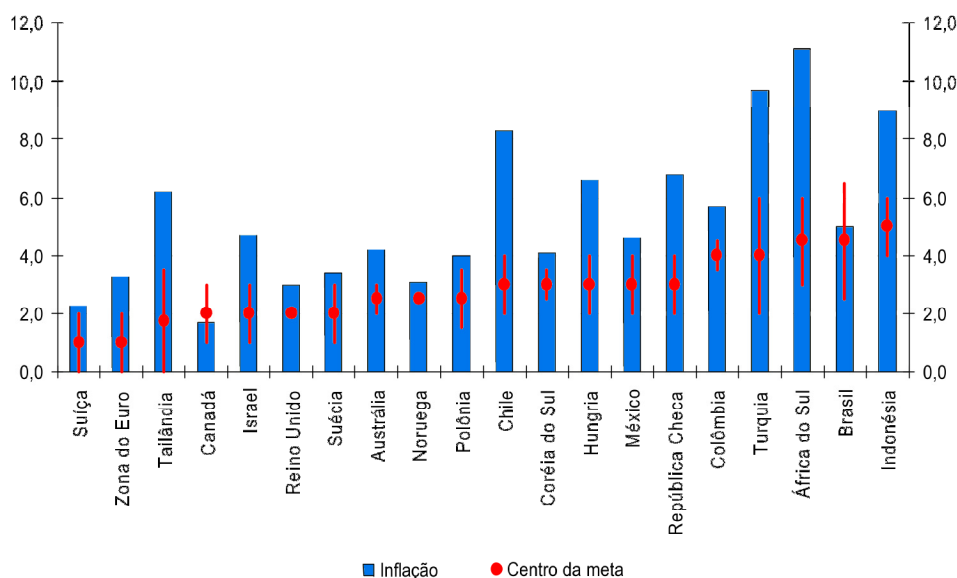
Prezado investidor,

esta é a primeira carta trimestral a ser divulgada no site, em novo formato. Focaremos na exposição de informações sobre o ambiente de negócios e oportunidades de alocação de capital, alinhado com o nosso objetivo central: investir em ativos que proporcionem retorno aos nossos investidores, sem risco de perda do principal.



Ao longo do semestre, a situação econômica nos Estados Unidos permaneceu sob forte incerteza. A contínua desaceleração no mercado imobiliário, somada à crise no setor bancário, está impondo restrições importantes ao consumo naquele país. A Europa, em contrapartida, apresentou bom ritmo de crescimento; e, junto com o forte crescimento das economias emergentes, sustentou o já elevado preço das commodities.

O fato marcante neste fim de semestre foi a inflação. O gráfico abaixo mostra a inflação acumulada nos últimos 12 meses (barra azul) nos países com meta de inflação e respectiva banda de tolerância (linha vermelha).

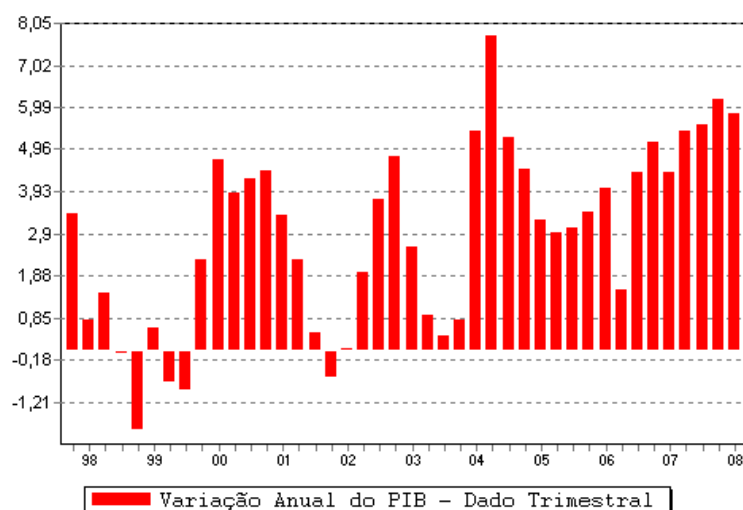


O Banco Central dos Estados Unidos tem sinalizado a intenção de aumentar sua taxa básica de juros, mas a delicada situação econômica tem adiado esta decisão. O Banco Central Europeu deu um passo importante na última reunião realizada em junho e aumentou os juros básicos da zona do Euro, demonstrando sua preocupação em amenizar o crescimento para arrefecer a inflação. Esta decisão foi estopim para queda generalizada nos preços das commodities, e tornou ainda mais incerto o cenário

econômico para 2009. Se antes a fragilidade econômica norte-americana viria a ser compensada pelas demais economias – sob a regência da Europa –, agora esta possibilidade tornou-se mais remota.

É bastante provável que este fato venha a marcar o fim do ciclo de alta das commodities, iniciado em 2002 e comparável apenas ao período pós-segunda guerra mundial. A tolerância à inflação parece ter chegado ao seu limite, e veremos nos próximos trimestres diversos países iniciando ciclos de aumento de juros. Ainda é difícil de saber como irá se acomodar o crescimento mundial após este ciclo de aperto monetário, até por que seu protagonista – os Estados Unidos – provavelmente apresentará crescimento moderado por um período mais prolongado. Como vínhamos comentando já há algum tempo, o cenário para manutenção dos preços recordes das commodities está ficando cada vez mais desafiador. É provável que estejamos iniciando um período mais prolongado de menor crescimento mundial.

O Brasil continuou apresentando um ótimo momento econômico, evidenciado pelo forte crescimento do PIB. O dado do segundo trimestre ainda não foi divulgado, mas o crescimento no semestre deverá ficar acima de 5% ante o primeiro semestre de 2007.



O destaque ficou para o crescimento da Indústria (7%), puxada pela construção civil (9%) e pela indústria de transformação (7%). O setor agropecuário (2,4%) teve forte redução de crescimento, após os últimos dois trimestres exibindo crescimentos na faixa de 9%.

O forte crescimento da indústria e do comércio nacional teve por base o ritmo de expansão da massa salarial (população empregada x rendimento por trabalhador). Desde o final de 2005, a massa salarial real vem crescendo - de forma recorrente - mais de 6% ao ano, o que possibilitou a expansão inédita do crédito no Brasil. O crescimento do crédito, somado à estabilidade econômica, aos programas de auxílio do governo (bolsa-família) e aos juros menores, permitiu linhas de financiamentos de prazos mais longos, beneficiando diretamente o mercado da construção civil e automotivo. Os demais bens de

consumo (vestuário, eletrodomésticos, etc) também tiveram expansão; porém, menor, pois a disponibilidade de crédito para bens de menor valor não foi novidade.

O bom momento econômico e a conseqüente pressão inflacionária levaram o Banco Central do Brasil a iniciar um novo ciclo de alta na taxa Selic. A magnitude do aumento ainda não é certa, mas acreditamos que a taxa poderá superar 14,5% a.a. Tal aumento corrigirá o ritmo de crescimento para patamares saudáveis.

O impacto mais significativo deve ocorrer nos setores ligados a **consumo**, especialmente bens duráveis e semi-duráveis. O setor de **construção civil** também deverá ser afetado, porém a disponibilidade do crédito crescente para este setor deve sustentar taxas razoáveis de crescimento. O setor **automotivo** também deverá passar por ajustes, haja vista o forte crescimento embalado pelo crédito nos últimos dois anos. O setor de **infra-estrutura** e bens de capital sofre intensamente com retração econômica e aumento de taxas de juros, mas o governo brasileiro demonstrou – ao manter a TJLP inalterada na última reunião – que tem interesse em conservar este setor aquecido, a fim de que os investimentos em capacidade produtiva possam reduzir pressões inflacionárias no futuro. O grau de investimentos também é positivo para este setor, pois o Brasil oferece um universo de oportunidades para investimentos em infra-estrutura. As **concessionárias de serviço público** (energia elétrica, saneamento, telefonia e concessões rodoviárias) deverão se destacar devido à estabilidade de geração de caixa e por terem índices de reajuste indexados à inflação. Empresas do segmento de **Transporte e Logística** apresentam desempenho fortemente correlacionado ao PIB. A provável desaceleração da economia em 2009 e o elevado preço dos combustíveis deverão acarretar, portanto, redução de crescimento do setor.

As indústrias **extrativa mineral** e **agropecuária** ficarão a mercê dos preços internacionais das respectivas commodities, cujo cenário desafiador comentamos anteriormente. Atenção especial deve ser dada para a **indústria de base** e de **transformação**, por terem custos dependentes de commodities e vendas dependentes de atividade econômica. Cada subsetor tem sua particularidade, e boas oportunidades surgirão. Por fim, os setores **financeiro** e de **serviços** deverão manter um ritmo razoável de crescimento, com oportunidades diversas entre os diversos subsetores.

Nossa estratégia está bem ancorada para capturar as oportunidades, evitando os setores com maior dano potencial no cenário esperado.