

MARÇO 2010



---

**GAS** **NEWS**  
INVESTIMENTOS

---

FUNDAMENTO

# CARTA DO GESTOR

Caros cotistas,

Já mencionamos várias vezes a nossa filosofia de investimento: investir em boas empresas, que tenham fundamentos sólidos, capacidade de criar riqueza para os acionistas de maneira consistente e que negociem a um preço atraente em comparação ao seu valor intrínseco. Não é fácil atingir esses objetivos simultaneamente, mas às vezes somos beneficiados pelo comportamento do mercado diante das incertezas.

Em nosso processo de investimento, muitas vezes nos deparamos com situações nas quais as projeções futuras das empresas dependem da evolução de fatores que são difíceis de prever ou estimar. Nesses casos, em geral, o mercado pode superestimar os riscos ou as probabilidades dos cenários negativos, criando oportunidades de aquisição de boas empresas com uma boa “margem de segurança” em relação ao seu valor e fundamentos.

Existem fatores que não podem ser projetados e, nesses casos, ao invés de tentarmos estimar ou acertar o cenário que consideramos mais provável, tentamos entender as conseqüências de cada cenário e estimar o quanto cada cenário é provável ou não, além de estimar o que já está incorporado no preço das ações. Nossa análise sempre passa por discussões sobre cenários alternativos e, em alguns casos em nosso portfólio, percebemos uma grande assimetria na distribuição implícita dessas probabilidades na valorização dos ativos.

Como lidamos com isso? Com rigor e esforço analítico. Em primeiro lugar, analisando o impacto de cenários alternativos, sempre com foco em uma grande margem de segurança nas projeções. Em segundo lugar, considerando o desconto entre o preço atual e o valor intrínseco da empresa. E finalmente, focando nos fatores estruturais que não são afetados por questões conjunturais.

**Às vezes somos beneficiados pelo comportamento do mercado diante das incertezas.**

**Nossa análise sempre passa por discussões sobre cenários alternativos.**

Um exemplo de como nossa análise nos dá conforto em um ambiente de incerteza é o caso da Petrobrás. Apesar da imensa liquidez das ações da empresa, acreditamos que o mercado está aplicando um desconto excessivo para os riscos associados à empresa. O mercado tem aversão a incerteza e a complexidade. E o caso de investimento da Petrobrás tem abundância de ambos – pelo menos no curto prazo. Essa aversão a risco se manifesta, por exemplo, pelo fato das ações da empresa estarem negociando a preços similares aos praticados ao final de outubro de 2007 – antes do anúncio das descobertas do pré-sal, do investment grade, e com fundamentos para os preços de petróleo mais vulneráveis que os atuais. Em outras palavras, excessivamente descontadas.

Uma das grandes dúvidas do mercado refere-se ao processo de capitalização da empresa. É um assunto complexo, o qual envolve fatores técnicos (já que envolve uma oferta substancial de novas ações), econômicos (como o retorno esperado do capex que será permitido com os recursos da capitalização) e questões de governança (como o valor que será atribuído às reservas que deverão ser capitalizadas). Em cada um desses itens existem fatores que são muito difíceis ou impossíveis de serem estimados. E a combinação de múltiplos cenários torna a análise extremamente complexa. Nesse caso, a reação instintiva dos investidores é evitar a empresa, se distanciando de suas ações até que uma análise mais simples possa ser feita.

Nesse caso da Petrobrás estamos convencidos de que o valor atual das ações já incorpora cenários extremamente negativos (e improváveis) da capitalização, e que existe um forte alinhamento de interesses entre governo, empresa e acionistas para tornar

**O mercado tem aversão a incerteza e a complexidade.**

**Uma das grandes dúvidas do mercado refere-se ao processo de capitalização da Petrobras.**

a operação bem sucedida. E, no longo prazo, os fundamentos da empresa são espetaculares. No panorama global nenhuma empresa integrada de porte tem as oportunidades de crescimento nem o grau de integração nem a presença de mercado da Petrobrás. Além disso, o acesso quase exclusivo aos vastos recursos do pré-sal (reais, e não imaginários), está valorizado quase como uma opção no preço atual da empresa. A oportunidade de aquisição de um dos melhores (ou do melhor) case de investimento no setor, a um desconto excessivo aos seus pares ou ao seu valor intrínseco, é uma oportunidade que pode gerar ganhos expressivos no longo prazo – desde que estejamos dispostos a experimentar alguma volatilidade no curto prazo.

Enfim, a incerteza pode ser usada a nosso favor? Em geral a incerteza é indesejável, mas se ela gera uma oportunidade para gestores com rigor analítico, paciência e capacidade de analisar com frieza o impacto de cenários diferentes no valor intrínseco das empresas, ela pode nos dar excelentes oportunidades de investimento a longo prazo. E no longo prazo, acreditamos que os fundamentos sempre se sobressaem.

**Obrigado pela confiança,  
GAS Investimentos**

**Os fundamentos da Petrobrás são espetaculares.**

**No longo prazo, acreditamos que os fundamentos sempre se sobressaem.**

## GAS LÓTUS FIA

O Fundo teve início em 31/07/2000.

### Contribuição por Setor para a Cota do Lótus em Março

Siderurgia	2,46%
Serviços Financeiros	1,13%
Mineração	1,09%
Consumo/Varejo	0,33%
Petróleo e Petroquímico	0,15%
Energia Elétrica	0,01%
Outros	-0,14%
Construção	-0,93%
<b>Rentabilidade total</b>	<b>4,10%</b>

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
jan	20,22%	-4,72%	-4,62%	2,90%	-2,61%	14,84%	1,61%	-10,16%	1,32%	-4,50%
fev	-6,46%	8,31%	-5,03%	1,27%	10,14%	3,54%	1,38%	8,32%	-1,53%	1,07%
mar	-9,44%	-1,96%	10,39%	4,60%	-5,09%	-1,23%	4,49%	-11,18%	5,87%	4,10%
abr	5,28%	-2,66%	8,91%	-12,78%	-9,00%	7,09%	5,95%	6,05%	16,20%	
mai	-3,59%	-3,36%	5,16%	-3,09%	0,58%	-5,13%	7,61%	13,51%	11,19%	
jun	2,58%	2,11%	0,84%	7,75%	-5,77%	-1,21%	4,20%	-8,15%	0,21%	
jul	-4,94%	1,19%	8,68%	13,24%	5,66%	0,99%	-0,06%	-7,67%	9,84%	
ago	-4,01%	0,37%	7,23%	12,59%	7,54%	3,02%	-2,47%	-9,43%	6,84%	
set	-18,44%	-12,92%	4,03%	5,41%	10,49%	1,79%	7,15%	-18,98%	8,84%	
out	6,00%	10,85%	4,22%	-4,55%	-5,89%	4,73%	3,70%	-27,47%	2,33%	
nov	16,46%	2,16%	6,61%	8,91%	4,30%	5,33%	-4,13%	-1,87%	4,00%	
dez	7,49%	3,00%	14,99%	7,71%	4,70%	5,39%	1,50%	5,95%	5,33%	

### RENTABILIDADE ACUMULADA (%)

<b>Lótus</b>	<b>4,73%</b>	<b>0,26%</b>	<b>78,86%</b>	<b>49,40%</b>	<b>13,27%</b>	<b>45,14%</b>	<b>34,78%</b>	<b>-51,17%</b>	<b>95,81%</b>	<b>0,47%</b>
<b>Ibov.**</b>	<b>-9,79%</b>	<b>-17,80%</b>	<b>97,10%</b>	<b>17,74%</b>	<b>27,06%</b>	<b>33,73%</b>	<b>43,68%</b>	<b>-41,25%</b>	<b>82,66%</b>	<b>2,60%</b>

Patrimônio Líquido em 31/03/10: R\$ 186,8 milhões | Patrimônio Líquido médio últimos 12 meses: R\$ 161,5 milhões

\*\*rentabilidade acumulada com base no Ibovespa médio até abril/2008 e Ibovespa Fechamento a partir desta data

## GAS DIVIDENDOS FIA

O Fundo teve início em 19/09/2005.

### Contribuição por Setor para a Cota\* do Dividendos em Março

Siderurgia	2,06%
Serviços Financeiros	0,98%
Telecom	-0,06%
Consumo/Varejo	-0,13%
Energia Elétrica	-0,21%
Construção	-0,24%
Outros	-0,42%
<b>Rentabilidade total</b>	<b>1,98%</b>

	2006	2007	2008	2009	2010	2006*	2007*	2008*	2009*	2010*
jan	8,18%	2,82%	-10,24%	3,54%	-4,46%	8,72%	2,82%	-10,00%	3,74%	-4,46%
fev	1,10%	-0,16%	9,25%	1,47%	2,39%	1,27%	0,32%	9,66%	1,61%	2,45%
mar	2,27%	4,27%	-4,70%	2,11%	1,43%	2,47%	4,64%	-4,44%	4,92%	1,98%
abr	3,28%	7,31%	4,73%	9,70%		4,95%	9,51%	6,79%	11,14%	
mai	-7,17%	5,55%	11,80%	5,60%		-6,25%	6,33%	12,37%	7,08%	
jun	-0,30%	4,26%	-4,91%	3,32%		-0,04%	4,35%	-4,90%	3,37%	
jul	-0,06%	0,88%	-3,07%	4,68%		0,13%	0,88%	-3,03%	4,68%	
ago	-2,65%	-2,75%	-6,13%	1,87%		-1,81%	-1,25%	-4,84%	2,71%	
set	2,49%	3,82%	-12,24%	4,68%		2,58%	3,88%	-10,45%	4,72%	
out	3,44%	2,43%	-17,45%	-1,34%		3,54%	3,18%	-17,00%	-1,11%	
nov	5,65%	-2,09%	3,92%	4,95%		5,71%	-1,45%	4,81%	5,41%	
dez	5,55%	0,13%	0,42%	2,29%		5,66%	0,50%	0,71%	2,60%	

### RENTABILIDADE ACUMULADA (%)

<b>Divid.</b>	<b>22,97%</b>	<b>29,29%</b>	<b>-28,41%</b>	<b>51,80%</b>	<b>-0,78%</b>	<b>30,75%</b>	<b>38,71%</b>	<b>-22,10%</b>	<b>63,82%</b>	<b>-0,18%</b>
<b>Ibov.**</b>	<b>33,73%</b>	<b>43,68%</b>	<b>-41,25%</b>	<b>82,66%</b>	<b>2,60%</b>	<b>33,73%</b>	<b>43,68%</b>	<b>-41,25%</b>	<b>82,66%</b>	<b>2,60%</b>

\* Rentabilidade do GAS Dividendos FIA considerando-se os proventos distribuídos aos cotistas.

Patrimônio Líquido em 31/03/10: R\$ 78,8 milhões | Patrimônio Líquido médio últimos 12 meses: R\$ 74,5 milhões

\*\*rentabilidade acumulada com base no Ibovespa médio até abril/2008 e Ibovespa Fechamento a partir desta data

## GAS FLASH FIA

O Fundo teve início em 12/02/2007.

### Contribuição por Setor para a Cota do Flash em Março

Siderurgia	1,93%
Serviços Financeiros	1,13%
Mineração	1,05%
Consumo/Varejo	0,34%
Petróleo e Petroquímico	0,29%
Outros	-0,15%
Energia Elétrica	-0,35%
Construção	-0,78%
<b>Rentabilidade total</b>	<b>3,46%</b>

	2007	2008	2009	2010
jan	.	-12,04%	0,73%	-2,49%
fev	-1,52%	8,17%	2,10%	1,78%
mar	5,56%	-11,40%	5,66%	3,46%
abr	6,95%	2,67%	14,91%	
mai	7,34%	15,77%	10,32%	
jun	5,56%	-7,09%	2,66%	
jul	-0,60%	-8,08%	9,03%	
ago	-2,18%	-9,40%	5,39%	
set	5,13%	-18,22%	8,52%	
out	3,16%	-27,78%	3,01%	
nov	-5,35%	2,41%	3,33%	
dez	2,82%	4,28%	5,35%	

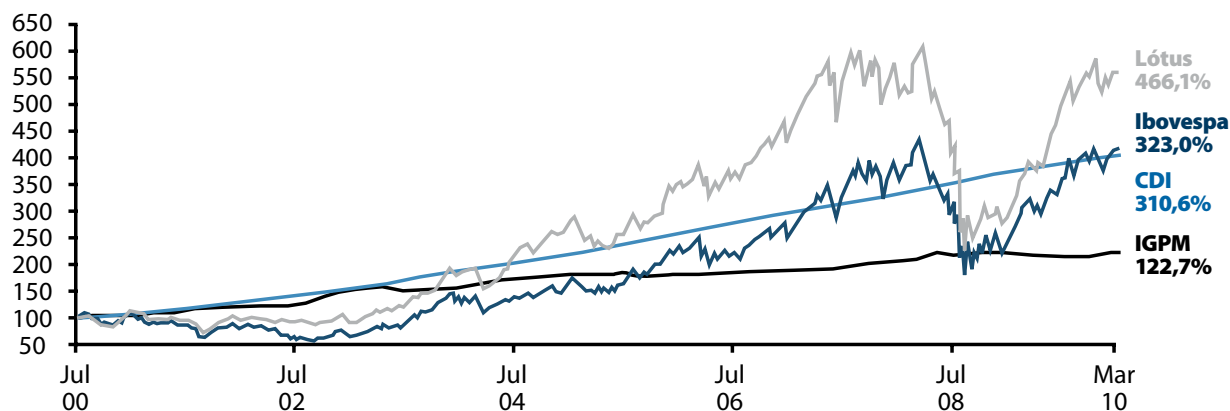
### RENTABILIDADE ACUMULADA (%)

<b>Flash</b>	<b>29,28%</b>	<b>-51,09%</b>	<b>97,72%</b>	<b>2,69%</b>
<b>Ibov.**</b>	<b>44,57%</b>	<b>-41,25%</b>	<b>82,66%</b>	<b>2,60%</b>

Patrimônio Líquido em 31/03/10: R\$ 60,3 milhões | Patrimônio Líquido médio últimos 12 meses: R\$ 52,5 milhões

\*\*rentabilidade acumulada com base no Ibovespa médio até abril/2008 e Ibovespa Fechamento a partir desta data

# RENTABILIDADE DO FUNDO GAS LÓTUS\*



\*desde a criação do Fundo GAS Lótus em 31/07/2000.

## INDICADORES

	Março	Acum. Ano	12 meses	24 meses	36 meses
GAS Lótus FIA	4,10%	0,47%	86,26%	11,14%	20,30%
GAS Dividendos* FIA	1,98%	-0,18%	47,85%	35,06%	63,69%
GAS Flash FIA	3,46%	2,69%	86,85%	17,79%	23,48%
Ibovespa	5,82%	2,60%	71,95%	16,22%	54,59%
IGP-M (FGV)	0,94%	2,77%	1,95%	8,34%	18,20%
CDI	0,76%	2,02%	8,95%	22,81%	36,72%
Dólar	-1,66%	2,29%	-23,07%	1,82%	-13,14%

Esses indicadores são meras referências econômicas e não parâmetros objetivos dos fundos.

\* Rentabilidade do GAS Dividendos FIA considerando-se os proventos distribuídos aos cotistas.

## Equipe de Gestão

Américo Breia  
Leivi Abuleac  
Sergio Caretoni  
Luiz Liuzzi

## Fale conosco

Qualquer informação, dúvida  
ou esclarecimento favor contatar:

[atendimento@gasinvestimentos.com.br](mailto:atendimento@gasinvestimentos.com.br)

Tel: 11 2185 0900

Fax: 11 2185 0949

## GAS Investimentos Ltda

Av. Brig. Faria Lima, 2.277 – 6º andar cj 602  
01452-000 – São Paulo –SP

Caso não deseje mais receber este material informativo, por gentileza, envie um e-mail para [atendimento@gasinvestimentos.com.br](mailto:atendimento@gasinvestimentos.com.br) ou ligue para 11 2185 0900 com Eliane.

## Disclaimer

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.  
É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo  
de investimento pelo investidor antes deste aplicar seus recursos.