

### CARTA AOS SÓCIOS - NÚMERO II - 2º SEMESTRE DE 2008

#### Introdução

Em nossa Carta aos Sócios do primeiro semestre de 2008 afirmamos:

“...é extremamente importante frisar que performance de curto prazo (nesse caso curtíssimo prazo) é totalmente irrelevante, tanto que se nota claramente que em vários pontos arbitrários desse curto período, chegamos a estar atrás do IBovespa. É perfeitamente possível termos períodos de performance negativos nos próximos meses.”

Tal afirmação provou (para nosso desgosto) ser muito mais acertada do que gostaríamos. O segundo semestre foi duro e o fato de termos ficado na frente do Ibovespa em termos relativos, pouco serviu de consolo. Um conforto maior foi propiciado por um mercado repleto de algumas das maiores disparidades entre preço e valor que já vimos.

O nível de resgates sofridos por muitos fundos em 2008, assim como o encerramento de outros, mostrou o problema inerente ao modelo de muitos deles: o descasamento entre ativos e passivos. A combinação de posições ilíquidas e uma política de resgate líquida, provou ser uma combinação fatal em um período de volatilidade exacerbada. Muitos desses fundos sofreram demasiadamente, apesar de terem uma carteira que (em nossa opinião) fazia sentido. Isso mostra que tão importante quanto achar grandes oportunidades de investimento é ter a capacidade de mante-las no longo prazo.

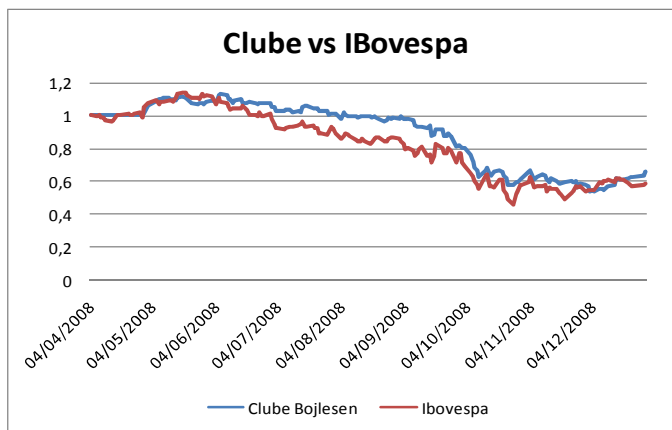
Nossa intenção é manter o clube exclusivamente com os cotistas atuais, fazendo qualquer exceção somente quando tivermos a certeza de que o novo cotista tenha o mesmo horizonte de longo prazo por qual são pautados nossos investimentos.

#### Performance (Início do Clube: 04 de Abril)

Clube de Investimento Bojlesen: -33,76%\*      Ibovespa: -41,73%

\* retorno referente ao período de 04/04/2008 até 30/12/2008, após todas as despesas e taxa de administração

Existiram alguns impactos negativos mencionados em nossa primeira carta que não vamos repetir. Evidentemente que uma performance negativa dessa magnitude não é satisfatória, mesmo que superior em relação a grande número de fundos comparáveis (focados primordialmente em ação de empresas menores).



Em virtude do alto custo da manutenção de conta na CETIP (em relação ao patrimônio do clube), optamos por encerrá-la o que reestringiu nossa aplicação de caixa em fundos de curto prazo (mas encontrou respaldo na economia que conseguimos nos custos do clube).

#### Considerações Finais

Pouco mudou em nossa carteira de investimentos. Continuamos concentrados nas ações que consideramos mais atrativas em uma relação custo-benefício, independente da liquidez das mesmas. Isso explora nossas principais vantagens: um capital perene não sujeito a resgates e nossa tolerância por ter uma carteira concentrada.

Temos plena confiança em nossa carteira atual. As poucas alterações feitas envolveram o uso de novos aportes e do capital empregado em operações de prazo mais curto (basicamente arbitragem de situações específicas), para o aumento das posições já existentes. Em algum período dentro dos próximos anos esperamos retornos significativos em nossas posições.

Atenciosamente,

Christian Bojlesen

Comentários, sugestões, correções favor enviar para

Rua Dr Jesuino Maceil, 97  
Campo Belo  
São Paulo, SP 04615-001  
gestor@bojlesen.com.br

Para maiores informações entre em  
contato ou acesse [www.bojlesen.com.br](http://www.bojlesen.com.br)