



Prezados (as) investidores (as),

Antes de mais nada, desejamos um excelente ano de 2014 para todos vocês.

Nesta última carta do ano de 2013, falaremos um pouco sobre Finanças Comportamentais (*Behavioral Finance*) e como as pessoas de uma forma geral enxergam e lidam com riscos. Como exemplo, vamos descrever alguns comportamentos típicos de investidores nestas situações.

Estes acontecimentos são mais fáceis de serem observados com o investidor “não profissional”, na maioria das vezes, aquele que tem outra profissão, mas que investe por conta própria no mercado de ações.

Não queremos desencorajar o investimento em ações; pelo contrário, temos convicção de que investir em ações é a melhor forma de remunerar a parcela do capital destinado ao longo prazo. Nosso objetivo é mostrar os erros que as pessoas estão sujeitas a cometer e que, por este motivo, deveriam terceirizar seus investimentos, delegando-os a profissionais, e despenderem seu tempo, dedicação e esforço em suas atividades principais.

Diversos estudos de inúmeros autores dizem que, para avaliarem as probabilidades e prever valores em processos decisórios, as pessoas se baseiam em princípios heurísticos, os quais simplificam a tarefa de avaliação e previsão. Porém, ao se valer destas heurísticas, fica-se sujeito a incorrer em erros severos e sistemáticos.

Os autores enumeram três tipos de heurísticas que influenciam neste processo decisório:

1. Representatividade:

Esta, remete à influência de acontecimentos passados na previsão de comportamentos futuros. Um exemplo clássico é a aquisição de um ativo analisando simplesmente o retorno passado, baseado em julgamentos subjetivos.

2. Disponibilidade:

Esta heurística remete à facilidade com que as ideias vêm à mente. Lembranças de perdas passadas em determinado investimento levam investidor a rejeitá-lo no futuro.

3. Ancoragem:

Esta regra de bolso refere-se à elevada relevância dada à informação inicial, geralmente um número na tomada de decisão. Quando por exemplo um investidor espera que uma determinada ação irá atingir o preço alvo que foi predeterminado por um analista, muitas vezes sem levar em consideração características daquela tese de investimentos que podem fazer com que aquele preço alvo seja pouco representativo. Resultado: na maioria das vezes este valor pode nunca ser atingido e o investidor não toma a decisão do desinvestimento.

As heurísticas levam as pessoas a ter comportamentos viesados e os principais são;

1. Aversão à perda:

Refere-se à relutância das pessoas em aceitar uma perda. Uma pessoa compra um determinado ativo e o mesmo sofre uma grande perda. Independente se o ativo está ou não próximo ao valor intrínseco, o investidor não se desfaz de sua posição com a esperança de que um dia irá retornar no mínimo ao valor inicialmente pago. Alguns destes casos podem ser “armadilhas de valor”: ativo que parece estar barato, negociando com desconto do valor intrínseco, porém, por razões qualitativas da empresa (governança, estratégia, gestão, liderança etc.) dificilmente irá atingir o valor considerado justo.

Do nosso lado, quando passamos por uma desvalorização significativa de ativos temos que ter a disciplina de entender o motivo da queda e, em muitas vezes, se a tese de investimentos não mudou e continuamos convictos do desconto, aumentamos os investimentos naquela empresa.

2. Arrependimento;

O sentimento de arrependimento é associado a uma tomada de decisão ruim. É o famoso “se eu tivesse comprado/vendido...”. Por exemplo, vender uma ação com ganho e vê-la subir mais nos pregões seguintes.

O sentimento de arrependimento pode levar os investidores a manter investimentos mais confortáveis.

3. Excesso de confiança;

Quando as pessoas tendem a colocar muita confiança em sua habilidade de previsão futura e se antecipam aos movimentos do mercado.

O excesso de confiança pode levar a implicações onde o investidor não faz a diligência necessária, colhendo todas e importantes informações antes de fazer o investimento. Isso por serem demasiadamente confiantes. Esse tipo de investidor costuma girar muito a carteira (vendem ou compram antes do momento certo) e acabam comprometendo o desempenho de seu portfólio.

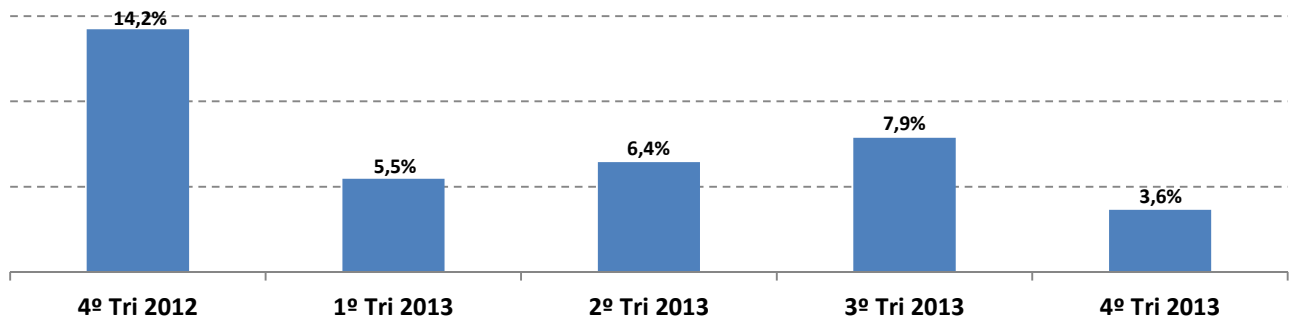
Trabalhamos para que a nossa rigorosa disciplina e os nossos processos façam com que evitemos tais armadilhas e vieses comportamentais. Nós da Guepardo constantemente dizemos que os investidores nos procuram por causa da nossa rentabilidade passada, mas receberão nossa rentabilidade futura, que diferentemente da passada, não é conhecida.

Ano após ano acreditamos que nosso processo de investimentos é aprimorado. Na Gestora tudo é medido e a busca da excelência é contínua. Nos questionamos quando erramos e nos questionamos quando acertamos; pois assim subimos de patamar intelectual e aumentamos nosso conhecimento a cada análise de investimento.

Desta forma, através de melhoria contínua dos processos e profunda diligência, acreditamos que as relações risco-retorno que o fundo realiza em seus investimentos tendem a ser cada vez mais otimizadas.

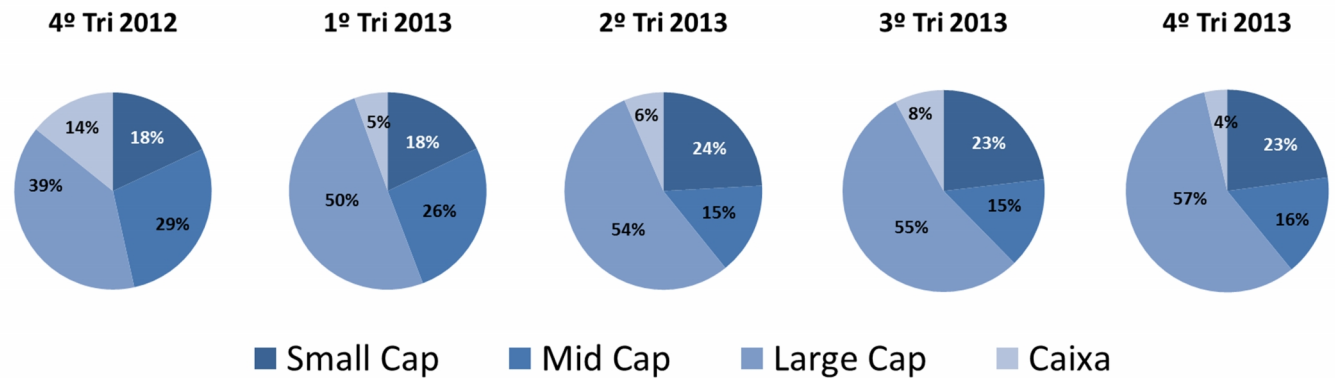
Mais uma vez agradecemos pela confiança depositada em nosso trabalho.

Ao longo do ano de 2013 a nossa posição em caixa diminuiu como mostra o gráfico a seguir:



Fonte: Guepardo Investimentos LTDA

Segue abaixo a evolução da exposição do nosso portfólio por valor de mercado (capitalização) das empresas em que investimos ao longo dos últimos trimestres:



Fonte: Guepardo Investimentos LTDA

Ao longo do último trimestre realizamos um desinvestimento. Seguem informações das empresas que compõem o portfólio com o fechamento de 31/12/2013:

BRF

Ao longo do trimestre cabe destacar o Acordo de Investimento firmado entre BRF e Minerva, no qual a Empresa participou via aporte de suas plantas de abate de bovinos de Várzea Grande e Mirassol em troca de deter um percentual equivalente a 16,8% do capital social total e votante da Minerva. Este percentual chegará a 15,2% após a conversão de debêntures mandatoriamente conversíveis emitidas pela Minerva.

Gostamos muito dessa operação e entendemos que está em linha com a estratégia de aumento de rentabilidade e desinvestimento em áreas não chave.

Acreditamos que 2014 será um ano importante para a Empresa onde já poderão ser vistos alguns dos primeiros resultados do trabalho do novo time de gestão.

Em 2014 também teremos a inauguração da planta dos Emirados Árabes Unidos que produzirá apenas produtos processados e servirá de base para exportações com boas margens para os países do Oriente Médio.

As ações da BRF (BRFS3) acumularam valorização de 18,43% em 2013.

CREMER

A empresa apresentou resultados dentro das nossas expectativas no 3º trimestre. Ocorreu redução nos estoques, aumento do prazo para pagamento de fornecedores, crescimento no Segmento de Odonto com melhoria de margem e início da separação do Centro de Distribuição desse segmento para melhor atendê-lo. A OTIF (*on time in full*) da empresa como um todo no 3º trimestre teve uma melhora significativa (2013: 70,5% vs 2012: 59,5%).

No 3º trimestre e no 4º trimestre a empresa abriu dois programas de recompra (já encerrados) nos quais recomprou e cancelou aproximadamente 6% do total de ações emitidas pela companhia. Essa recompra seguida de cancelamento é muito bem vista pela Guepardo demonstrando que a empresa procura utilizar seu capital da melhor forma possível e quando não possui um investimento que adicione valor para a mesma, a empresa procura dar dividendos para os acionistas ou recomprar suas ações.

Acreditamos que os próximos anos serão desafiadores nos segmentos que ela atua (em especial Varejo e Hospitalar), mesmo vendo nessa companhia uma qualidade na gestão e a procura por geração de valor, achamos que o seu atual desconto do valor intrínseco está inferior ao dos nossos demais investimentos, por isso temos desinvestido em CREMER e realocado este capital em outros investimentos.

As ações da Cremer (CREM3) acumularam valorização de 23,53% em 2013.

GERDAU

Durante o 4º trimestre de 2013 foram divulgados os resultados do 3º trimestre de 2013, que assim como no período anterior foram mais fortes do que o esperado. A unidade de negócio Brasil foi mais uma vez o grande destaque. Essa operação continua a se beneficiar de preços médios maiores e um excelente controle de custos. A margem EBITDA desde operação atingiu 25% no trimestre, a maior desde 2010.

América Latina e Especiais apresentaram resultados estáveis em relação ao segundo trimestre, com rentabilidade perto do que acreditamos ser o nível sustentado dessas operações.

A operação América do norte apresentou resultados piores e bastante abaixo do que acreditamos ser o potencial dessa unidade de negócios. O aumento de *share* do aço importado tem tirado volume dos produtores locais, diminuindo a utilização de capacidade e diluição de custos fixos. Os resultados devem apresentar gradual melhora ao longo de 2014 com o aumento da construção não residencial e uma possível imposição de tarifa *anti-dumping* contra aço importado da Turquia e do México.

As ações ordinárias da GERDAU (GGBR3) tiveram uma desvalorização de 0,48% em 2013 enquanto as preferenciais (GGBR4) tiveram uma valorização de 3,71%.

ITAÚ

O resultado operacional do Itaú no terceiro trimestre foi muito bom, em função principalmente, de um ótimo desempenho nas despesas com provisões para devedores duvidosos. Além disso, as despesas operacionais e receitas de serviços e seguros continuaram bem. O principal ponto negativo foi o resultado de tesouraria.

Os resultados do banco vêm mostrando que a mudança acelerada no *mix* da carteira, que foi em parte responsável por pressão nas margens, está trazendo também um novo patamar de inadimplência, e assim permitindo uma recuperação do retorno do banco.

As ações do Banco Itaú (ITUB4) e da Itaúsa (ITSA4) acumularam valorização de 6,70% e 5,64% respectivamente em 2013.

JSL

Durante o 4º trimestre de 2013, foram divulgados os resultados do 3º trimestre de 2013, que mais uma vez mostraram a capacidade da empresa de crescer mesmo em cenários macroeconômicos adversos.

A receita bruta de serviços cresceu cerca de 20% e as margens continuam estáveis. Acreditamos que a empresa continuará demonstrando forte crescimento nos próximos anos, tanto pela conquista de novos clientes como pela venda de novos serviços aos clientes atuais.

No dia 29 de novembro a JSL anunciou que concluiu com êxito a aquisição da Movida Locação de Veículos Ltda. Apesar de pequena para o porte da JSL (R\$ 62,4M) acreditamos que a nova empresa tenha grande valor estratégico. A partir de agora a JSL pode oferecer locações diárias de veículos para seus clientes, complementando seu portfólio de serviços e aumentando ainda mais seu poder de compra junto aos fornecedores.

As ações da JSL (JSLG3) acumularam valorização de 14,92% em 2013.

MAGNESITA

A Magnesita apresentou um resultado muito fraco no terceiro trimestre, impactado principalmente por um forte aumento nos custos de fabricação. Isso foi decorrente de iniciativas de redução de custos nas fábricas, que acabaram prejudicando consideravelmente o processo produtivo.

A partir do momento em que identificou tais impactos, a administração suspendeu tais iniciativas, e vem trabalhando fortemente na normalização do processo produtivo.

Além disso, as despesas subiram em grande parte em função de investimentos em estruturas de vendas em novos mercados. Espera-se que tais despesas sejam diluídas ao longo do tempo por maiores receitas, conforme esses investimentos comecem a gerar resultados.

As ações da Magnesita (MAGG3) acumularam desvalorização de 27,91% em 2013.

RESTOQUE

No terceiro trimestre, a Restoque mostrou um desempenho fraco de vendas nas suas marcas mais maduras (Le Lis e Bobô).

Segundo a percepção da administração, houve melhora na demanda, porém os estoques nas lojas foram insuficientes. Isso foi resultado tanto de um nível de conservadorismo maior nas compras da coleção de verão, como de uma alocação não ideal entre as lojas.

No caso da *John John*, as projeções da empresa foram mais otimistas, e se concretizaram, resultando em um bom resultado de vendas.

A margem bruta foi negativamente impactada por forte venda de produtos de coleções passadas nos novos canais de desconto (*outlets*). Em contrapartida, as despesas continuaram mostrando um ótimo desempenho, levando a uma expansão de 460pp na margem EBITDA e uma estabilidade na margem EBITDA ajustada contra o ano anterior.

As ações da Restoque (LLIS3) tiveram uma desvalorização de 36,58% em 2013.

TRIUNFO

Os negócios da Triunfo apresentaram resultados dentro da expectativa no 3º Trimestre de 2013. O tráfego consolidado de veículos cresceu 5,7%, e o volume no porto de navegantes cresceu 5,6% contra o mesmo período do ano passado. O volume de passageiros em Viracopos apresentou estabilidade em relação ao mesmo período do ano passado. O novo terminal de passageiros já tem data pra ser inaugurado 11/05/2014.

Durante o quarto trimestre tivemos dois acontecimentos importantes para nossa tese de investimentos em Triunfo.

O primeiro foi a suspensão da operação de cabotagem. Essa operação vinha apresentando resultados bastante negativos e sem perspectiva de melhora no curto e médio prazo.

Além disso, a empresa venceu o Leilão para concessão da BR-060, BR-153 e BR-262 - DF/GO/MG. A tarifa de pedágio proposta foi de R\$ 0,02851 por quilômetro, com deságio de 52,00% sobre a tarifa teto estabelecida pela ANTT. Apesar de um grande desconto em relação a tarifa teto acreditamos em um retorno satisfatório para este investimento. A menor receita por veículo equivalente será, na nossa visão, compensada por um maior fluxo de veículos ao longo da concessão.

As ações da Triunfo (TPIS3) acumularam desvalorização de 20,05% em 2013.

Abaixo, seguem os resultados do Guepardo FIC FIA ao longo de diversos períodos:

Rentabilidade	4º TRI	ANO 2013	24 MESES	36 MESES	48 MESES
Guepardo FIC FIA	-0,6%	+4,4%	+35,7%	+52,8%	+106,5%
Ibovespa	-1,6%	-15,5%	-9,2%	-25,7%	-24,9%
IGPM + 6% a.a.	+3,4%	+12,0%	+28,0%	+42,6%	+68,2%

Atenciosamente,

Equipe Guepardo Investimentos.

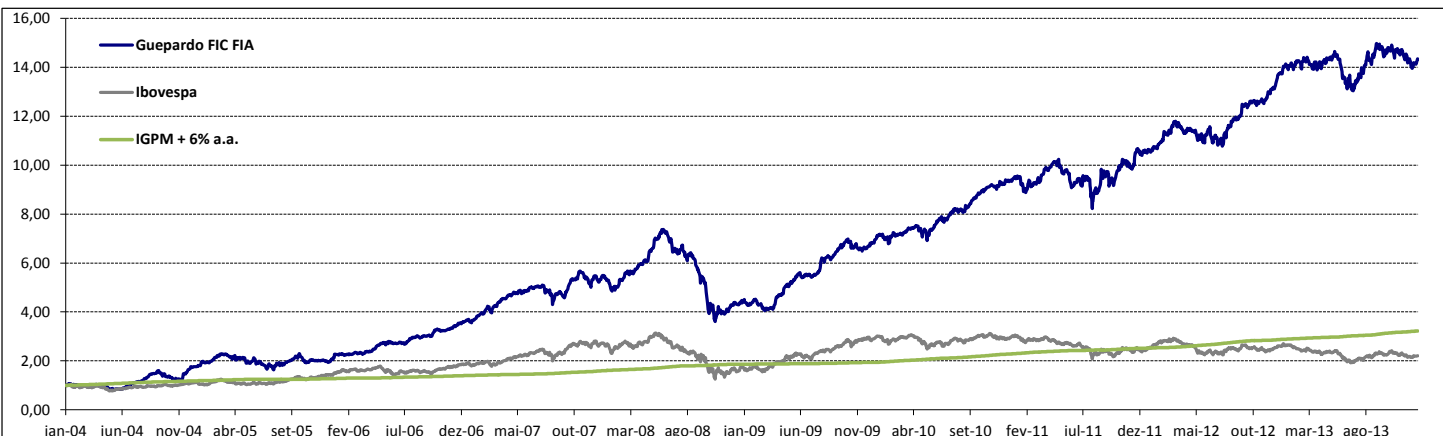
Características - Guepardo FIC FIA

Dezembro - 2013

Objetivo do Fundo: Proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital através do investimento em empresas com alto potencial.

Público Alvo: O FUNDO tem como público alvo exclusivamente investidores qualificados.

Categoria ANBIMA:	Ações Livre	Administrador:	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S/A
Gestor:	Guepardo Investimentos LTDA	Custodiante:	Itaú S/A
Contato:	(11) 3103-9200	Auditor:	Price WaterhouseCoopers Auditores Independentes
Website:	www.guepardoinvest.com.br	Data de início do fundo:	14/01/2004
Admite Alavancagem:	Sim	P.L. Médio 12 Meses:	R\$ 387.848.365,95
Benchmark:	IGPM+6% a.a.	Patrimônio Líquido:	R\$ 376.648.258,39



Taxa de administração:	1,95% a.a.*	Rentabilidade dos últimos 12 meses	Fundo	Ibov	IGPM+6% a.a.
Taxa de performance:	20% do que exceder o Benchmark	Núm. de meses negativos	4,4%	-15,5%	12,0%
Apuração da cota:	Fechamento	Núm. de meses positivos	37	55	3
Saldo Mínimo:	R\$ 100.000,00	Núm. de meses abaixo do IGPM+6% a.a.	82	64	116
Aplicação Inicial Mínima:	R\$ 200.000,00	Núm. de meses acima do IGPM+6% a.a.	49		
Movimentações adicionais:	R\$ 10.000,00	Menor Rentabilidade Mensal	70		
Cálculo de IR:	Fundo de RV (15% no resgate)	Menor Sequência de Perdas	26,2%	15,7%	2,5%
Ticker Bloomberg:	GUEPARD BZ		-25,6%	-24,8%	-0,2%
			8 dias	-24,4%	

Aplicações:

Este fundo está fechado para novas aplicações.

Resgates:

Para resgates com a isenção de 10% de taxa de saída, o quotista deverá programar previamente o pedido de resgate, com antecedência igual ou superior a 30 dias. Passado o prazo de espera, a cotização ocorre em D+1 e a liquidação em D+4.

Rentabilidade Mensal**

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	IGPM+6% a.a.	IBOV	Acum. Fdo.	Acum. IBOV
2004	-1,04%	0,87%	1,06%	-6,78%	-9,94%	17,93%	14,94%	26,17%	-5,06%	-13,87%	25,07%	19,15%	76,49%	19,16%	11,83%	76,49%	11,83%
2005	10,45%	13,70%	-2,52%	-3,88%	-4,11%	-8,53%	-1,47%	9,45%	11,65%	-9,34%	0,23%	4,08%	17,51%	7,26%	27,06%	107,39%	42,09%
2006	8,36%	0,99%	4,31%	9,16%	4,85%	2,10%	5,18%	2,55%	5,70%	2,51%	6,57%	6,66%	77,22%	9,91%	33,73%	267,55%	90,02%
2007	5,15%	5,75%	10,02%	5,20%	2,03%	4,00%	-2,03%	-2,95%	6,04%	11,68%	-5,98%	3,40%	49,46%	14,02%	43,68%	449,35%	173,03%
2008	-10,93%	13,78%	3,78%	6,92%	15,95%	-2,30%	-3,84%	-8,14%	-15,89%	5,25%	6,27%	-21,21%	-21,21%	16,56%	-41,25%	332,86%	60,42%
2009	-0,62%	0,76%	-5,43%	21,13%	7,50%	3,46%	1,34%	11,49%	8,30%	-1,57%	-0,88%	5,39%	60,49%	4,14%	82,66%	594,70%	193,01%
2010	0,19%	2,13%	4,36%	-0,22%	-0,20%	4,55%	5,96%	0,83%	5,59%	4,43%	0,81%	2,34%	35,15%	17,92%	1,04%	838,91%	196,07%
2011	-2,25%	0,19%	5,95%	4,12%	-3,14%	-3,95%	0,17%	0,92%	-0,77%	7,81%	1,16%	2,36%	12,57%	11,42%	-18,11%	956,80%	142,46%
2012	1,86%	5,50%	1,75%	-0,81%	-2,30%	-0,61%	1,56%	4,95%	4,05%	1,91%	4,10%	4,88%	29,95%	14,31%	7,40%	1273,27%	160,39%
2013	1,73%	2,68%	-0,90%	1,20%	-0,41%	-5,77%	0,60%	6,03%	0,23%	1,92%	-1,13%	-1,38%	4,44%	11,98%	-15,50%	1334,27%	120,04%

* Este fundo compra o Guepardo Master FIA que cobra 0,05% a.a. de taxa de administração.

** Desde 14 de Janeiro de 2004 / Rentabilidade líquida de taxas e bruta de impostos.

*** A comparação com Índice Bovespa trata-se de mera referência econômica, e não meta ou parâmetro de performance.

LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO (FGC). ESTE FUNDO PODE ESTAR EXPOSTO A SIGNIFICATIVA CONCENTRAÇÃO EM ATIVOS DE RENDA VARIÁVEL COM POUCOS EMISSORES. VERIFIQUE SE 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 CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO COTISTA DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR O PREJUÍZO DO FUNDO. VERIFIQUE SE ESTE FUNDO ESTÁ AUTORIZADO A REALIZAR APLICAÇÕES EM ATIVOS FINANCEIROS NO EXTERIOR. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É ISENTA DE IMPOSTOS. PARA FUNDOS QUE PERSEGUEM A MANUTENÇÃO DE UMA CARTEIRA DE LONGO PRAZO, NÃO HÁ GARANTIA DE QUE O FUNDO TERÁ O TRATAMENTO TRIBUTÁRIO PARA FUNDOS DE LONGO PRAZO. CASO O ÍNDICE COMPARATIVO DE RENTABILIDADE UTILIZADO NESTE MATERIAL NÃO SEJA O PARÂMETRO OBJETIVO DO FUNDO (BENCHMARK OFICIAL), TAL INDICADOR É MERAMENTE UTILIZADO COMO REFERÊNCIA ECONÔMICA. CONSULTE O PROSPECTO E O REGULAMENTO DO FUNDO PARA OBTER INFORMAÇÕES SOBRE O USO DE CONVERSÃO DE COTAS, OBJETIVO E PÚBLICO ALVO. VERIFIQUE A DATA DE INÍCIO DAS ATIVIDADES DESTA FUNDO. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL UMA ANÁLISE DE NO MÍNIMO, 12 MESES. DESTA FORMA COMPARAÇÕES DE RENTABILIDADE DESTES FUNDOS COM ÍNDICES DE AÇÕES DEVEM UTILIZAR, PARA PERÍODOS ANTERIORES A 02/05/2008, A COTAÇÃO MÉDIA DESTES ÍNDICES E, PARA PERÍODOS POSTERIORES A ESTA DATA, A COTAÇÃO DE FECHAMENTO. VERIFIQUE SE A LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA E CONVERSÃO DOS PEDIDOS DE RESGATE DESTA FUNDO OCORREM EM DATA DIVERSA DO RESPECTIVO PEDIDO. OUVIDORIA GUEPARDO INVESTIMENTOS - (11) 3103-9200 OU CONTATO@GUEPARDOINVEST.COM.BR. BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar. RJ, RJ, CEP 20030-905. Telefone: (21) 3219.2998 / www.bnymellon.com.br/sf. SAC: sac@bnymellon.com.br. ESTE MATERIAL TÉCNICO NÃO CORRESPONDE À LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, QUE ENCONTRA-SE DISPONÍVEL NO SITE DO ADMINISTRADOR. Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219.