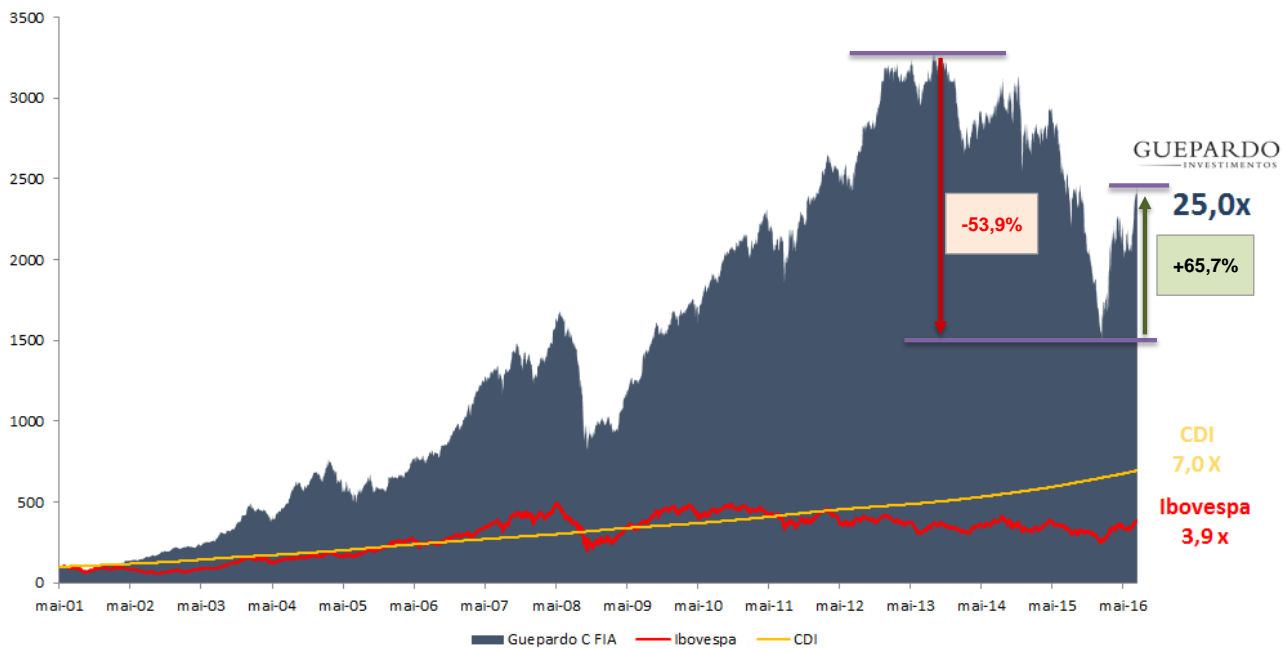


Prezados investidores,

Em primeiro lugar, gostaríamos de dizer: **Obrigado.**

Obrigado por acreditar no que acreditamos. Obrigado por não resgatar quando o fundo, em seu momento de pior rentabilidade, na cotação do dia 26/01/2016, estava com uma queda de 16,6% em 2016 e uma queda histórica de 53,9% do topo ao vale. A sua perseverança **começou** a ser recompensada. Atualmente<sup>1</sup> estamos com um retorno de +38,2% no ano de 2016 e um retorno de +65,7% desde a cotação mínima de 2016.



Isso não significa que nossos ativos estão no preço justo e agora é o momento de resgatar. Significa que nossos ativos estavam **extremamente** descontados do valor justo e agora estão **bem** descontados do valor justo como explicaremos mais a diante.

A nossa meta é, além de gerar retornos acima de qualquer índice de mercado para os nossos investidores no longo prazo, “catequisar” nossos investidores sobre a filosofia de investimento em Fundo Valor para que, em momentos de grande volatilidade, vocês, assim como nós sócios da gestora, se sintam confortáveis em investir em excelentes empresas com um enorme desconto do valor justo. Na nossa carta de novembro de 2015 apresentamos que o retorno negativo do fundo não condizia com os resultados operacionais das empresas investidas, configurando oportunidade. Já na carta de abril de 2016, falamos sobre a volatilidade de mercado, da necessidade de olhar as empresas de forma racional e não tomar decisões baseadas em movimentos de curto prazo.

<sup>1</sup> Dados finais de 29/07/2016

Nesses meses em que o fundo ficou com seu maior desconto do valor intrínseco, tivemos casos de más precificações que não pensávamos ser possíveis, como os exemplos abaixo:

- Uma empresa do nosso portfolio pagou um dividendo de aproximadamente 15% do seu valor na bolsa, continuando extremamente descontada do valor justo.

- Outra empresa estava com o seu valor de mercado cotado abaixo de 4 vezes a nossa expectativa de geração de caixa para o acionista<sup>2</sup> para o ano de 2017. Isso significa que após 4 anos (mantendo a mesma geração de caixa que a nossa expectativa para 2017) o investidor seria acionista de uma empresa de graça.

Ambas as empresas são líderes dos seus segmentos, com mais de 50 anos de experiência no setor e com controladores alinhados e trabalhando na gestão das empresas. O mercado oferece chances de comprar ótimas empresas, muito descontadas. É necessário confiança para realizar o investimento no momento em que ninguém tem coragem de fazê-lo.

Isso significa que nossos ativos estão no preço justo e agora é o momento de resgatar?

A resposta é **não**.

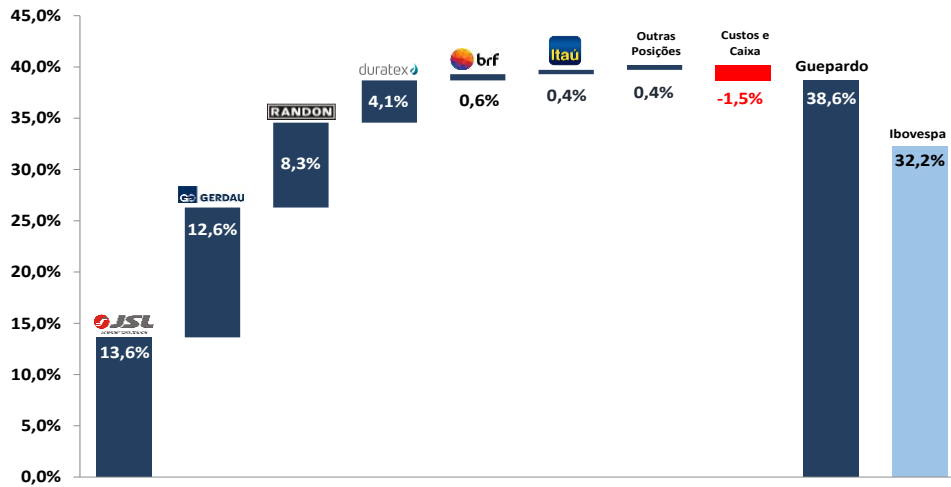
Os ativos que estão com um baixo desconto do valor intrínseco, não sendo mais satisfatória a relação risco x retorno já foram ou serão desinvestidos por nós. Caso haja outra empresa, aprovada nos quesitos necessários para que esteja dentro do nosso universo de empresas elegíveis, a mesma se transformará em um investimento do portfolio. Se não encontramos oportunidade, fazemos caixa (média de 5,7% no fechamento do mês de julho). Portanto, é possível concluir que nessa data tínhamos 94,3% do fundo investido em empresas que possuíam uma ótima relação de risco x retorno, na nossa análise, mesmo com essa boa rentabilidade de curto prazo dos fundos.

Um exemplo desse dinamismo no fundo é o caso da empresa Duratex. Na nossa última carta trimestral (Junho 2016) havíamos informado um desinvestimento parcial dessa empresa (2/3), sendo o restante finalizado durante os meses subsequentes. A Duratex foi um ativo que permaneceu 5 meses no nosso portfolio, considerando o prazo médio de compra e de venda, com um retorno médio acima de 42% no período ou 131% anualizado.

---

<sup>2</sup> Geração de caixa para o Acionista: Geração de caixa operacional da empresa – Juros – Investimentos – Impostos ± Variação do capital de giro.

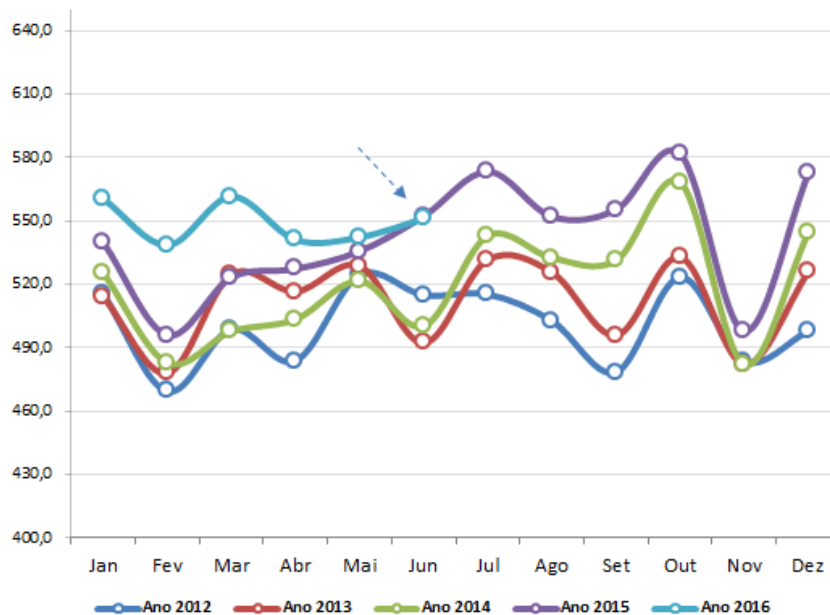
Abaixo segue a atribuição de performance<sup>3</sup> do ano de 2016 até o final de julho, dividido entre as empresas do portfólio e os comentários sobre os resultados operacionais do segundo trimestre de 2016 das empresas investidas.



**BRF**

Após um primeiro semestre bem desafiador para indústria do frango no Brasil, há indicadores de que o pior já passou. O alojamento de pintos de corte que vinha subindo apresentou, em junho, o primeiro mês de queda quando comparado com o mesmo mês do ano anterior conforme gráfico a seguir:

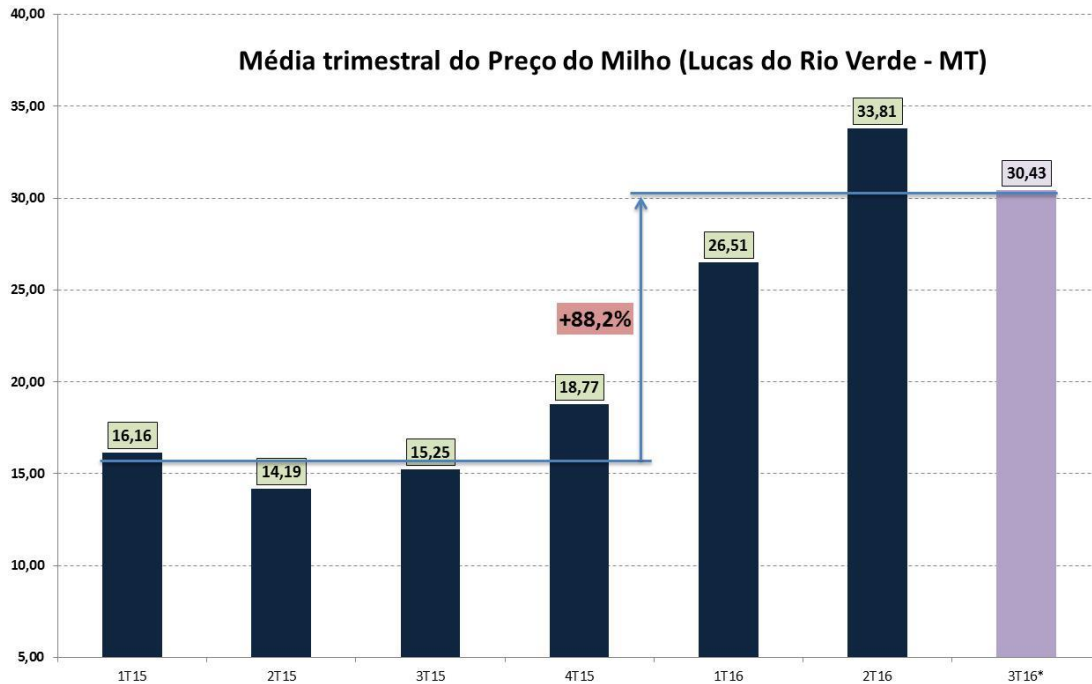
**Pintos de corte (milhões de cabeças)**



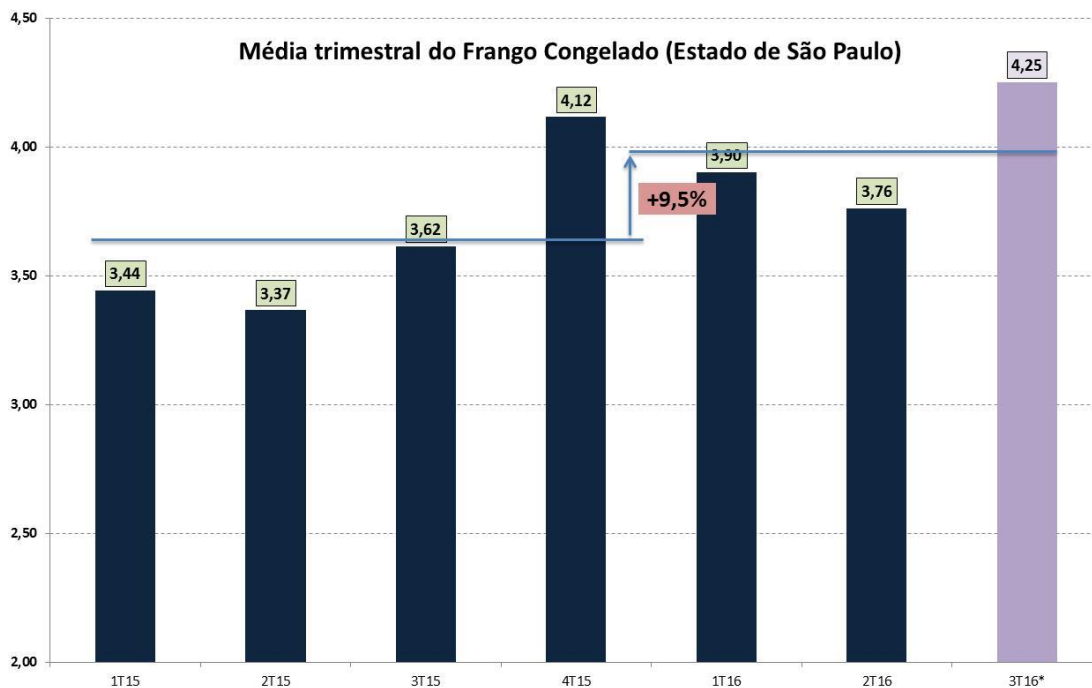
Fonte: Guepardo Investimentos e Avisite

<sup>3</sup> Atribuição de performance do Guepardo Institucional FIC FIA

Em função das condições de mercado, de contínuo alto custo de produção e dificuldade de repasse de preços (preço do milho e do frango congelado nos gráficos abaixo), nossa expectativa é que este alojamento deva ceder no segundo semestre de 2016. Várias companhias do setor estão fechando capacidade e algumas fizeram pedido de recuperação judicial.



Fonte: Bloomberg e Guepardo



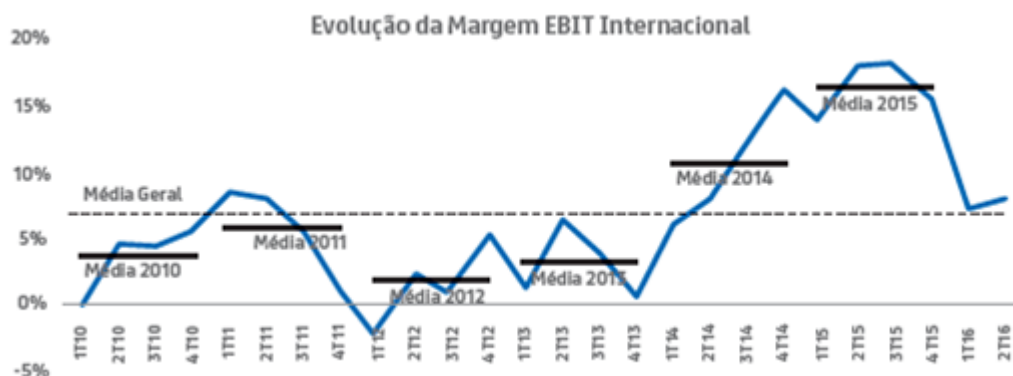
Fonte: Bloomberg e Guepardo

\*o 3T16 nos dois gráficos foi calculado extrapolando o último dado até o final do trimestre

Diante deste contexto, o resultado da BRF do segundo trimestre foi fraco, mas a expectativa que se confirmou havia sido bastante antecipada pelo mercado. Acreditamos que o pior já passou e o resultado ao longo do segundo semestre deva se recuperar.

No Brasil, o cenário macroeconômico acarretou em uma contração da demanda principalmente nas categorias de maior valor agregado. Os competidores que retardaram aumento de preço ao longo do primeiro semestre agora também precisam recompor parte de suas margens repassando a alta do custo principalmente do milho.

Nos mercados internacionais, o preço do frango em dólar, apesar de apresentar valorização nos últimos meses, não foi o suficiente para compensar a valorização rápida e recente do Real frente ao Dólar. A margem EBIT, porém, está sendo sustentada em patamar mais elevado do que períodos anteriores semelhantes por causa dos investimentos, aquisições e iniciativas que a companhia realizou fora do Brasil e que permitiram reduzir a volatilidade dessa margem.



Fonte: BRF S.A.

Reforçamos que o pior parece ter ficado para trás neste ano sem precedentes, de um cenário bastante apertado de disponibilidade e preço de milho no Brasil. A companhia continua investindo em inovação e eficiência para estar mais forte do que anteriormente quando o ciclo virar.

As ações da BRF (BRFS3) acumularam valorização de 0,75% até 29/07/2016.

## **GERDAU**

O resultado do segundo trimestre de 2016 ficou um pouco acima das nossas expectativas, mostrando uma dinâmica mais positiva em todas as operações da Gerdau. O volume de aço vendido no mercado interno brasileiro continuou em queda e foi 7,7% menor na comparação anual. No entanto, já foi possível observar um aumento de volumes quando comparado ao primeiro trimestre de 2016, demonstrando que os próximos trimestres já devem apresentar alguma recuperação. Já as exportações continuaram bastante fortes neste trimestre, crescendo 30,4% na comparação anual, levando o volume total consolidado da operação a uma alta de 3,9% na comparação com o trimestre anterior. Além disso, o aumento de preço implementado ao longo do 2T16 já começou a surtir efeito e, juntamente com o controle de custos promovidos pela empresa nos últimos trimestres, fez com que a margem EBITDA fosse de 13,2% contra 9,2% no primeiro trimestre de 2016.

A divisão América do Norte continuou a apresentar resultados consistentes, com estabilidade dos volumes vendidos na comparação anual. A margem EBITDA apresentou ligeira queda e ficou em 9,5% contra 10,4% um ano antes. O resultado da operação americana representa 34% do EBITDA consolidado da empresa, mostrando a menor dependência da empresa em relação ao mercado de aço brasileiro.

A divisão de aços especiais apresentou desempenho consistente mesmo com a descontinuação da operação da Sidenor na Espanha, que teve sua venda concluída no segundo trimestre de 2016. Acreditamos que esta venda será muito benéfica para a divisão, que poderá focar seus esforços nas operações mais lucrativas de Brasil e Estados Unidos.

A ON América do Sul continuou a surpreender positivamente e alcançou margem EBITDA de 15,5%, a maior da empresa no trimestre. Acreditamos que o novo patamar de margem alcançado pela empresa é sustentável e deve continuar a beneficiar o EBITDA consolidado da Gerdau nos próximos trimestres.

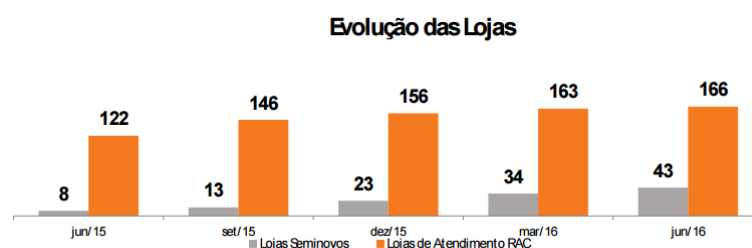
O segundo trimestre de 2016 foi marcado ainda por uma forte geração de caixa operacional que, aliada a valorização do real, promoveu uma sensível diminuição no endividamento líquido da empresa. Os próximos trimestres deverão ser marcados por uma estabilidade nas operações da América do Norte e da América do Sul, enquanto as operações brasileiras e de aços especiais devem apresentar melhora contínua.

O ano de 2017 começa a se desenhar como um ano bem melhor para Gerdau, depois de diversos anos desafiadores nos últimos tempos. Ao longo dos últimos 5 anos o EBITDA da Gerdau ficou relativamente estável, mas com grandes variações entre as unidades de negócios. Américas do Norte e Sul com grande melhora e Brasil e aços especiais com uma sensível deterioração. Em 2017 esperamos que as duas primeiras operações continuem bem e que as duas últimas melhorem, levando o EBITDA consolidado da empresa a um novo patamar.

As ações ordinárias da Gerdau (GGBR3) tiveram uma valorização de 58,9% até 29/07/2016. As ações preferenciais da Metalúrgica Gerdau (GOAU4) tiveram uma valorização de 65,5% no mesmo período.

## JSL

A JSL apresentou resultados um pouco abaixo do esperado no segundo trimestre de 2016, principalmente devido a maiores despesas na operação da Movida, em sua maioria devidas a expansão do número de lojas de seminovos. Acreditamos que possuir uma extensa base de vendas de veículos é um ativo importante neste negócio, embora isso prejudique os resultados de curto prazo devido ao tempo de maturação das lojas (ao redor de 12 meses).



Fonte: JSL S.A.

A operação de logística continua a entregar bons resultados, beneficiada pelos ajustes efetuados na operação ao longo dos últimos anos. O crescimento da receita líquida de serviços foi de 6,8% na comparação anual. O EBITDA teve expansão de 8,7% se comparado ao segundo trimestre de 2015, com contínua melhora de margem. Alguns dos clientes que vinham apresentando quedas sequenciais de volume (como o setor automotivo) parecem ter estabilizado suas operações, abrindo caminho para um crescimento mais forte de receita nos próximos trimestres.

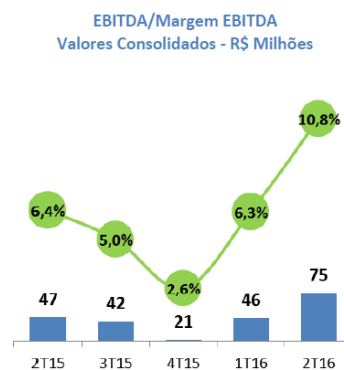
O segundo trimestre de 2016 na Movida foi marcado por dois pontos distintos. De um lado tivemos uma ocupação recorde na operação de aluguel de veículos 73,6% contra 63,6% no ano anterior. Porém, como já dito anteriormente, o trimestre foi marcado por um aumento na base de lojas de seminovos, o que pressionou as despesas da companhia. À medida que mais carros sejam vendidos nestas lojas, ao invés de vendidos a distribuidores, acreditamos que estas despesas serão de forma gradual.

As ações da JSL (JSLG3) acumularam valorização de 56,5% até 29/07/2016.

### Randon

A Randon teve um excelente resultado no segundo trimestre de 2016, marcado pela forte geração de caixa e pelo grande aumento de margens, decorrente da adequação de estrutura feita ao longo dos últimos anos.

Apesar da queda na receita líquida consolidada de 5,2% na comparação anual a empresa conseguiu um aumento de EBITDA de 60%. Isso foi possível principalmente pela readequação na estrutura de custos e, em menor parte, devido ao bom desempenho da controlada Fras-le. O EBITDA consolidado atingiu R\$75MM, com uma margem de 10,8% contra 6,4% no segundo trimestre de 2015.



Fonte: Randon S.A.

É importante salientar que o segmento de autopeças da companhia já está operando em margens acima do histórico, mesmo com uma demanda ainda bastante depreciada. O segmento de vagões e veículos especiais ainda continua com uma margem EBITDA bastante abaixo do que acreditamos ser um nível normalizado. Embora essa operação também tenha passado por um ajuste de custos relevante a demanda ainda permanece muito baixa. A partir de 2017, quando esperamos uma melhora nas vendas, as margens devem começar a apresentar uma aceleração mais forte.

Também é importante destacar a forte desalavancagem da empresa nos últimos trimestres. A dívida líquida consolidada da Randon no terceiro trimestre de 2015 atingiu seu nível máximo de R\$ 1,45 Bi e fechou o segundo trimestre de 2016 ao redor de R\$650M. Essa forte desalavancagem pode ser explicada pelas ofertas de ações de Randon e Fras-le que tiveram um impacto líquido de R\$ 230MM, uma variação cambial positiva (valorização do real) de R\$ 270MM e uma impressionante redução de capital de giro de R\$ 300MM. Acreditamos que a empresa ainda irá continuar esse processo de forte geração de caixa tanto pelo lado operacional quanto pela possível venda de ativos não *core*.

As ações da Randon (RAPT4) acumularam valorização de 97,2% até 29/07/2016.

**Fras-le**

A Fras-le apresentou excelentes resultados no segundo trimestre de 2016, principalmente pelas fortes margens alcançadas. A receita líquida da companhia atingiu R\$ 217MM no período, com aumento de 8% na comparação anual. O grande destaque dos resultados foi a margem EBITDA que foi de 20,5% no trimestre contra 13,6% na comparação anual. Isto fez com que o EBITDA atingisse R\$ 44,4M um aumento de 62,8% na comparação anual.

Esta expressiva melhora de margem foi alcançada com uma melhora em todas as linhas das demonstrações financeiras. Houve um aumento de margem bruta e uma melhora na relação entre as despesas de vendas, gerais e administrativas e a receita líquida. Acreditamos que parte desta melhora foi motivada pela expressiva desvalorização do real no período e, portanto, pode ser revertida nos próximos trimestres. Contudo, a maior parte desta melhora se deve ao aperfeiçoamento dos processos produtivos da empresa, com otimização do portfólio de produtos, das linhas de fabricação e um forte controle de custos.

Por último, a companhia continua com um nível muito baixo de investimento para manutenção, que acreditamos ser sustentável. Isto, juntamente com os fortes resultados operacionais deve continuar a proporcionar uma forte geração de caixa para a empresa nos próximos trimestres.

As ações da Fras-le (FRAS3) acumularam valorização de 14,5% até 29/07/2016.

Abaixo, seguem os resultados dos fundos ao longo de diversos períodos (com fechamento em 29/07/2016):

Rentabilidade	ANO 2016*	2 ANOS*	3 ANOS*	4 ANOS*	5 ANOS*	10 ANOS*	PATRIMÔNIO LÍQ.*
Guepardo FIC FIA <sup>1</sup>	+38,9%	-12,4%	-14,9%	+2,2%	+22,3%	+297,1%	R\$ 107.494.900,45
Guepardo C FIA <sup>2</sup>	+38,2%	-12,9%	-18,8%	-1,6%	+17,9%	+217,7%	R\$ 20.328.485,91
Guepardo Institucional FIC FIA	+38,6%	-12,5%	-18,2%	-1,4%	+12,8%	-	R\$ 99.309.834,33
Guepardo Institucional 60 FIC FIA	+38,6%	-12,5%	-15,5%	-	-	-	R\$ 103.040.570,97
Guepardo Allocation FIC FIA <sup>1</sup>	+38,3%	-12,7%	-15,1%	+2,1%	+22,3%	-	R\$ 33.093.725,49
Guepardo 60 FIC FIA <sup>1</sup>	+38,3%	-12,7%	-15,1%	-	-	-	R\$ 37.904.851,71
Guepardo I FICFIA	+38,5%	-12,7%	-15,3%	+1,2%	+17,3%	-	R\$ 11.079.047,29
Ibovespa	+32,2%	+2,6%	+18,8%	+2,2%	-2,6%	+54,2%	
IGP-M + 6% a.a.	+9,7%	+34,2%	+50,0%	+67,4%	+89,2%	+244,5%	
IPCA + 5% a.a.	+8,0%	+31,6%	+47,4%	+64,6%	+81,8%	+198,6%	
CDI	+7,9%	+27,8%	+40,5%	+50,6%	+66,1%	+183,0%	

\*Data Base: 29/07/2016

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. 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. Verifique a data de início das atividades deste fundo. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de no mínimo, 12 meses. Rentabilidade líquida de taxas e bruta de impostos. Consulte o prospecto e o regulamento do fundo para obter informações sobre o uso de conversão de cotas, objetivo e público alvo. Verifique se a conversão e liquidação financeira dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa da do pedido. Ouvidoria Guepardo Investimentos – (11) 3103-9200 ou contato@guepardoinvest.com.br. Este material técnico não corresponde à lâmina de informações essenciais, que se encontra disponível no site dos respectivos administradores.

<sup>1</sup> 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 acarretar 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.

<sup>2</sup> O histórico apresentado considera a rentabilidade do Clube de Investimentos Guepardo ("Clube"), que iniciou operações em 18 de maio de 2001 e, nos termos do art. 104 da Instrução CVM n. 409/04, foi transformado em 30 de setembro de 2013 em Guepardo C Fundo de Investimento em Ações ("Guepardo C FIA"). Durante todo o período, a estratégia do fundo manteve-se inalterada, assim como gestor e administrador. Do início de seu funcionamento até 05 de setembro de 2012, o benchmark de performance considerado foi IGP-M +6% a partir desta data, por determinação do Ofício Circular BM &F Bovespa 028/12, o benchmark passou a ser o IBOVESPA, mantendo-se até a atualidade.

Atenciosamente,

Equipe Guepardo Investimentos.



**Aviso Legal**

O CONTEÚDO DESSA CARTA É MERAMENTE INFORMATIVO. NÃO SE TRATA DE ANÁLISE OU RELATÓRIO DE ANÁLISE, E NÃO SE DESTINA À PUBLICAÇÃO, DIVULGAÇÃO OU DISTRIBUIÇÃO A TERCEIROS. O GESTOR NÃO SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAIS ERROS DE AVALIAÇÃO E OMISSÕES. OS COMENTÁRIOS, DADOS E FIGURAS APRESENTADOS NESTE DOCUMENTO FORAM PRODUZIDOS MERAMENTE PARA USO INTERNO DO GESTOR, NÃO FORAM SUBMETIDOS À ANÁLISE DO ADMINISTRADOR, E TAMPOUCO FORAM RECONCILIADOS POR CONTADOR OU AUDITADOS POR AUDITOR INDEPENDENTE. PORTANTO, TAIS INFORMAÇÕES NÃO SUBSTITUEM DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS OU QUAISQUER OUTRAS INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS PRODUZIDAS POR FUNDOS GERIDOS PELO GESTOR. PODE HAVER DISCREPÂNCIAS EM RELAÇÃO A INFORMAÇÕES CONTÁBEIS OBRIGATÓRIAS EM VISTA DE UTILIZAÇÃO DE METODOLOGIAS E CLASSIFICAÇÕES PARTICULARES DO GESTOR. ALGUMAS DAS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTA CARTA PODEM SER BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES. O GESTOR NÃO SE RESPONSABILIZA POR USO QUALQUER FEITO, SEJA PELO RECEPTOR DAS OPINIÕES E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDAS, SEJA POR TERCEIROS QUE EVENTUALMENTE VENHAM A ELAS TER ACESSO. TAMPOUCO O GESTOR SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAIS PREJUÍZOS OU DANOS CAUSADOS PELA UTILIZAÇÃO DAS OPINIÕES E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDAS. O RECEPTOR NÃO DEVE TOMAR DECISÕES DE INVESTIMENTO COM BASE NESSAS OPINIÕES E INFORMAÇÕES. O INVESTIDOR DEVE TOMAR SUAS PRÓPRIAS DECISÕES DE INVESTIMENTO. O MATERIAL É SIGILOSO E FOI PRODUZIDO APENAS PARA PROVEITO NAS CONDIÇÕES REFERIDAS ACIMA. SOB AS PENAS DA LEI, O RECEPTOR SE COMPROMETE A MANTER A CONFIDENCIALIDADE DAS OPINIÕES E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDAS, ABSTENDO-SE DE RETRANSMITIR-LAS A OUTRAS PESSOAS NÃO AUTORIZADAS PREVIAMENTE PELO GESTOR, NÃO IDENTIFICADAS, OU TERCEIROS QUAISQUER. EM RELAÇÃO AOS FUNDOS APRESENTADOS, LEIA OS RESPECTIVOS PROSPECTOS E OS REGULAMENTOS DOS 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). OS FUNDOS DO GESTOR PODEM ESTAR EXPOSTOS A SIGNIFICATIVA CONCENTRAÇÃO EM ATIVOS DE RENDA VARIÁVEL COM POUCOS EMISSORES. VERIFIQUE SE ESTES FUNDOS UTILIZAM ESTRATÉGIAS COM DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUAS RESPECTIVAS POLÍTICAS 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 DOS RESPECTIVOS COTISTAS DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR O PREJUÍZO DO FUNDO. VERIFIQUE SE OS FUNDOS ESTÃO AUTORIZADOS A REALIZAR APLICAÇÕES EM ATIVOS FINANCEIROS NO EXTERIOR. AS RENTABILIDADES PORVENTURA MENCIONADAS NÃO SÃO ISENTAS DE IMPOSTOS. PARA FUNDOS QUE PERSEGUEM A MANUTENÇÃO DE UMA CARTEIRA DE LONGO PRAZO, NÃO HÁ GARANTIA DE QUE TERÃO O TRATAMENTO TRIBUTÁRIO PARA FUNDOS DE LONGO PRAZO. VERIFIQUE SE A LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA E CONVERSÃO DOS PEDIDOS DE RESGATE DE QUALQUER DOS FUNDOS MENCIONADOS OCORREM EM DATA DIVERSA DO RESPECTIVO PEDIDO. OUVIDORIA GUEPARDO INVESTIMENTOS – (11) 3103-9200 OU CONTATO@GUEPARDOINVEST.COM.BR.