

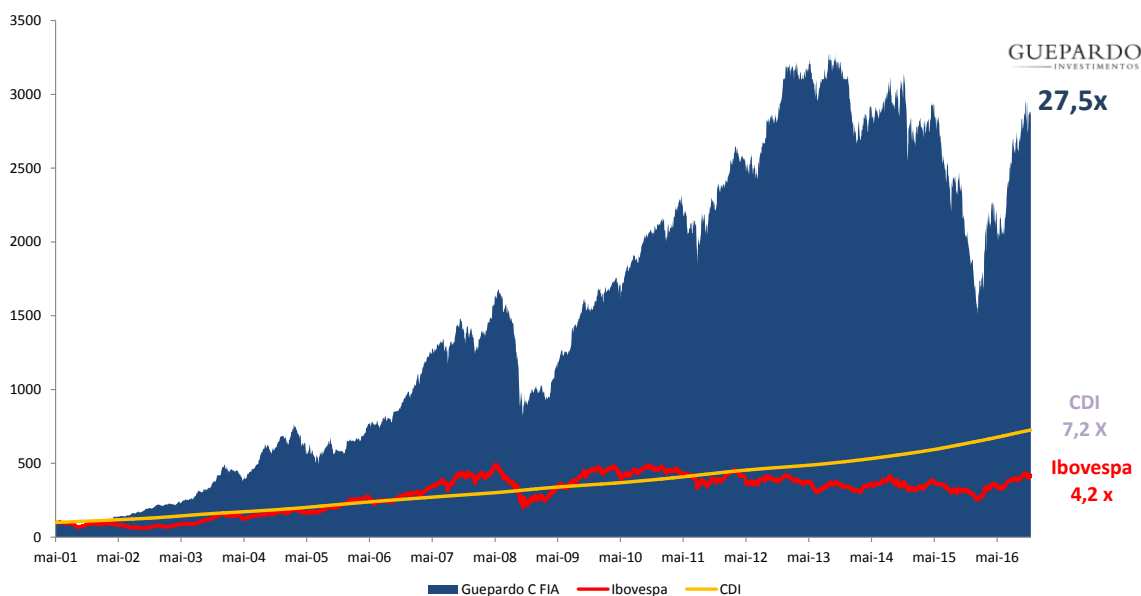
Prezados investidores,

Após nossa última carta trimestral (agosto de 2016) obtivemos um bom retorno versus o Ibovespa¹ (+14,1% vs +8,0%). A maturação do nosso segundo maior investimento (Gerdau) contribuiu com boa parte deste retorno e, com isso, desinvestimos toda a nossa posição em Metalúrgica Gerdau e grande parte da posição em Gerdau S.A., trazendo nosso caixa no final do mês de novembro para 32,2%, o mais alto na história da gestora.

Não é de nossa natureza operar com caixa, porém, quando realizamos um grande desinvestimento e não encontramos oportunidade em empresa com liquidez, optamos por não alocar este montante em um período curto de tempo. As empresas que nos chamam a atenção pela qualidade e pelo desconto em relação ao valor intrínseco não possuem liquidez suficiente para alocarmos com rapidez este caixa, exceto a BRF, onde já possuímos nossa exposição máxima.

Antes de implementar novas ideias, se faz necessário nos certificar de um futuro quantitativo menos nebuloso que aumente nossa convicção no desconto, bem como confirmar questões qualitativas através de nossos processos internos que nos confortam se a empresa será ou não vencedora no longo prazo. Como diria o Warren Buffett, é melhor comprar uma empresa excelente por um bom preço do que uma empresa média por um preço excelente. A primeira tende a só lhe dar notícias positivas ao longo do investimento enquanto a segunda tende a apresentar notícias desapontadoras no mesmo período.

Abaixo segue o gráfico do Guepardo C FIA, fundo mais antigo da gestora (lâmina em anexo) e que assim como os demais, mantém a mesma estratégia de investimento.



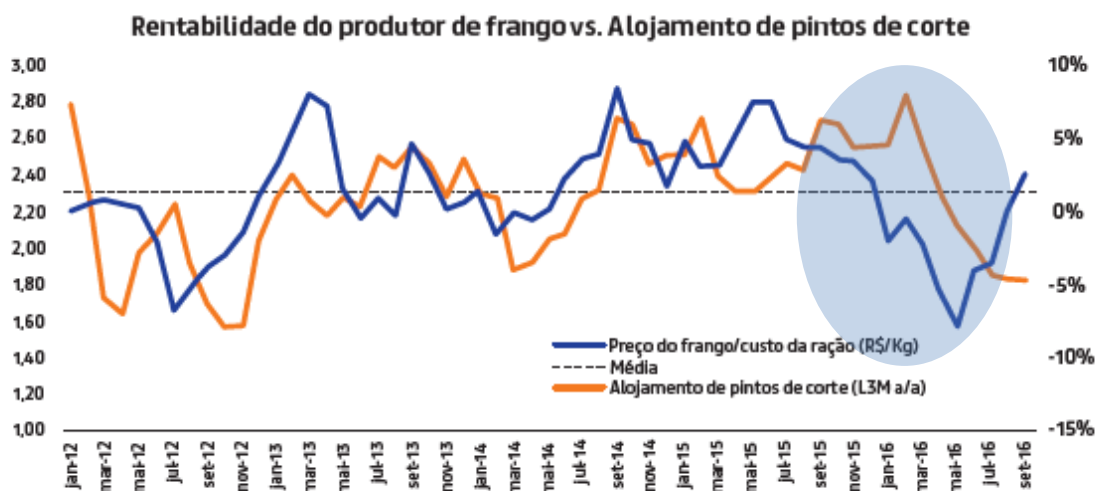
¹ Fundo considerado: Guepardo C FIA

Segue abaixo nossos comentários sobre os resultados do terceiro trimestre de 2016 das empresas investidas.

BRF

O cenário no mercado doméstico continua desafiador, com um contínuo *downtrade* de categoria e de marca, ou seja, consumidores buscando opções de produtos e de marcas mais baratas. Por outro lado enxergamos um ambiente competitivo mais racional neste final de ano. Já os volumes no 3º trimestre foram marginalmente superiores ao 2º trimestre. Sendo assim, a receita líquida da região expandiu 2,8% quando comparado com o 2º trimestre. Olhando para os próximos trimestres, a gestão da empresa acredita estar nas inovações os principais focos de crescimento e de melhora na rentabilidade.

O gráfico a seguir mostra que a rentabilidade do produtor de frango (preço/custo) atingiu, em maio deste ano, o seu pior valor desde 2012. Tal rentabilidade já está na média histórica, enquanto o alojamento de pintos segue em queda, o que costuma ser um indicador antecedente de uma redução na oferta de frango em 2017, permitindo um preço melhor de frango no mercado interno.



Uma possível redução na oferta de frango somada a possível queda no preço do milho em 2017 (contrato futuro do milho está precificando uma queda de aproximadamente 20% em 2017 comparado a 2016) deverá trazer resultados positivos para a companhia em 2017 comparados a 2016.

Ainda sob o efeito da alta dos grãos, valorização cambial e demanda fraca, o resultado do 3º trimestre da BRF foi fraco no mercado doméstico e internacional conforme esperado.

O principal foco da BRF nos mercados internacionais tem sido verticalizar as cadeias onde atua, reduzindo assim a volatilidade das margens.

No início de novembro a companhia divulgou um comunicado que está avaliando alternativas estratégicas para a Sadia Halal que podem acelerar o crescimento de vendas para o mundo árabe. A BRF anunciou ainda uma parceria na FFP, empresa processadora de alimentos Halal baseada na Malásia. Vemos este movimento com bons olhos.

As ações da BRF (BRFS3) acumularam desvalorização de 4,2% até o dia 30/11/2016.

GERDAU

O resultado do 3º trimestre de 2016 ficou em linha com nossas expectativas, mas com uma composição entre regiões diferente da ocorrida nos últimos trimestres.

A unidade brasileira continua sofrendo com baixos volumes vendidos no mercado interno, devido a forte crise econômica brasileira dos últimos anos. Contudo, este trimestre apresentou grande evolução na margem EBITDA da unidade. Tivemos o impacto cheio do aumento de preços feito no começo do ano, assim como um forte trabalho de contenção de despesas. A margem EBITDA do trimestre foi de 19,7% contra 13,2% no trimestre anterior e 12,6% na comparação anual.

A unidade norte americana teve um trimestre bastante desafiador em termos de volume, principalmente devido à competição com o aço importado. A Gerdau optou por manter seus preços e acabou perdendo algum *market share*. O volume vendido da unidade apresentou queda de 16,5% quando comparado ao trimestre anterior e 17,5% na comparação anual. Apesar da forte queda de volumes, a empresa conseguiu manter um bom nível de margem EBITDA, que foi de 7,9% no trimestre.

A unidade da América do Sul continua a apresentar bons resultados com relativa estabilidade no EBITDA apresentado nos últimos trimestres. Este foi o primeiro trimestre que a unidade de aços especiais reportou um trimestre inteiro sem a operação da antiga Sidenor na Espanha, vendida no 2T16. Apesar da queda nos volumes a unidade apresentou forte expansão de margens, evidenciando a diferença de rentabilidade entre a operação vendida e as atuais.

Continuamos a acreditar que 2017 será um ano muito melhor pra Gerdau do que foram os últimos. A operação brasileira deverá apresentar uma recuperação de volumes, ainda modesta comparada à queda dos últimos anos, mas que, combinada com os diversos aumentos de preço já implementados, deverá promover um bom aumento de rentabilidade. As demais operações deverão continuar com resultados estáveis, promovendo um aumento no resultado consolidado.

As ações preferenciais da Metalúrgica Gerdau (GOAU4) acumularam valorização de 255,2% e as ações ordinárias da Gerdau S.A. (GGBR3) acumularam valorização de 173,9% até o dia 30/11/2016.

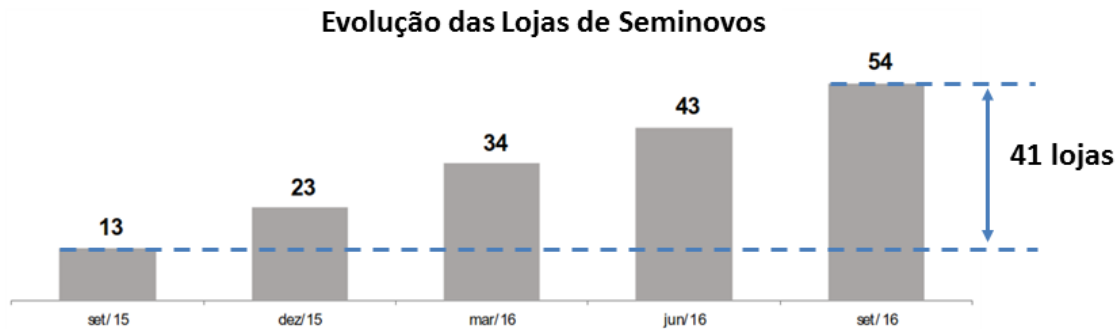
JSL

A operação de logística da JSL continua a apresentar bons resultados e deve fechar o ano com crescimento de EBITDA próximo a 10%, mesmo com um cenário ainda bastante desafiador para a economia brasileira.

Esperamos uma aceleração do movimento de queda dos juros em janeiro de 2017 e também ao longo do ano de 2017, o que fará com que as despesas financeiras da JSL caiam rapidamente, aumentando assim a geração de caixa e o Lucro Líquido da companhia trimestre após trimestre.

A Movida (empresa de Rent a Car 100% da JSL), por conta dos grandes investimentos realizados nesses últimos trimestres, em especial na sua base de lojas de seminovos (41 lojas nos últimos 12 meses), fez com que o resultado da JSL consolidada viesse um pouco abaixo das expectativas. A empresa continua com sua estratégia de aumentar o percentual de seminovos vendidos em suas lojas próprias e temos confiança que esta seja a estratégia correta para o longo prazo, pois permite capturar um elevado diferencial de preço nos veículos vendidos diretamente ao consumidor final. No curto prazo, isso prejudica a margem da empresa já

que essas lojas têm um prazo médio de maturação de um ano e, sendo assim, sua margem no início da operação está muito aquém do que julgamos ser normal.



O número de lojas de seminovos já aberta é capaz de fazer frente a venda de ativos projetada para os próximos anos. Portanto, em 2017 a empresa terá a mesma base de lojas, com as mesmas despesas, e maiores receitas por veículo vendido.

Em 30 de novembro a JSL divulgou Fato Relevante de um pedido de registro de oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Movida (IPO). Vemos esta oferta com bons olhos, uma vez que ela pode acelerar a desalavancagem e fazer o mercado enxergar valor na JSL, empresa pouco visível/coberta na bolsa. Além disso, acreditamos no modelo de negócios da Movida, que pode ter seu crescimento acelerado após a oferta.

Achamos que o valor justo para a Movida (empresa 100% da JSL) deverá ser um valor superior ao valor de mercado de toda a JSL na bolsa.

As ações da JSL (JSLG3) acumularam valorização de 54,1% até o dia 30/11/2016.

Randon

Ao longo do 3º trimestre de 2016 realizamos o desinvestimento total da nossa posição em Randon. Ficamos investidos na Randon por cerca de dez meses e obtivemos um ganho médio na posição ao redor de 66%. Como já citamos na última carta, a empresa vem fazendo um ótimo trabalho em reduzir sua estrutura de custos e na desalavancagem financeira. Contudo, julgamos que a alta no preço das ações já considerava essa melhora financeira e também uma melhora no EBITDA dos próximos anos. Novos avanços precisariam de um mercado de semirreboques mais forte, algo que não conseguimos vislumbrar neste momento.

A empresa não saiu do nosso universo de cobertura, nos mantemos atentos a novas oportunidades de investimento que surjam, seja por um preço de ação mais baixo ou por um mercado de semirreboques mais favorável.

As ações preferenciais da Randon (RAPT4) acumularam valorização de 48,6% até o dia 30/11/2016.

Fras-le

A Fras-le apresentou resultados um pouco abaixo do esperado, principalmente quando comparados aos excelentes resultados dos últimos dois trimestres. Alguns fatores foram responsáveis por este desempenho mais fraco, e parte deles não deverá se repetir nos próximos trimestres.

Primeiramente o real médio mais valorizado neste trimestre diminuiu as receitas das operações no exterior, assim como as exportações a partir do Brasil. Além disso, neste trimestre tivemos um cenário mais desafiador no mercado brasileiro de reposição, o que obrigou a empresa a praticar descontos pontuais de preço. Por último, o mercado de veículos comerciais pesados nos Estados Unidos teve um trimestre de baixo desempenho, comprometendo os volumes de vendas de lonas de freio para veículos pesados neste mercado.

Os fatores citados acima fizeram com que a margem EBITDA da empresa apresentasse importante redução, ficando em 11,9% no trimestre, contra 14,9% no mesmo trimestre do ano passado. Acreditamos que a empresa irá entregar melhores margens nos próximos trimestres, principalmente devido a melhores preços no mercado brasileiro e uma demanda mais normalizada no mercado americano.

Do lado positivo, a empresa continua com um controle bastante forte sobre os investimentos, que nos nove meses de 2016 apresentaram uma queda de 75% na comparação anual, sem comprometimento dos investimentos em manutenção. Também é importante citar que a Empresa encerrou este trimestre com aproximadamente R\$ 250 milhões de caixa líquido e deverá usá-lo para fazer aquisições que complementem seu portfólio de produtos.

As ações da Fras-le (FRAS3) acumularam valorização de 8,9% até o dia 30/11/2016.

Novos investimentos em empresas que estão negociando com desconto do seu valor justo estão sendo realizados, provavelmente na próxima carta falaremos deles.

Abaixo, seguem os resultados dos fundos ao longo dos diversos períodos (com fechamento em 30/11/2016):

Rentabilidade	ANO 2016*	12 meses*	3 ANOS*	4 ANOS*	5 ANOS*	10 ANOS*	PATRIMÔNIO LÍQ.*
Guepardo FIC FIA ¹	+58,2%	+43,7%	-9,5%	+0,5%	+27,4%	+281,8%	R\$ 111.434.573,90
Guepardo C FIA ²	+57,7%	+43,4%	-9,9%	-2,7%	+23,2%	+211,4%	R\$ 17.805.678,59
Guepardo Institucional FIC FIA	+58,4%	+44,0%	-9,4%	-2,1%	+21,0%	-	R\$ 113.245.369,29
Guepardo Institucional 60 FIC FIA	+58,4%	+44,0%	-9,1%	-0,6%	-	-	R\$ 113.592.638,63
Guepardo Allocation FIC FIA ¹	+57,4%	+43,0%	-9,8%	+0,2%	+27,4%	-	R\$ 36.591.732,83
Guepardo I FIC FIA	+58,2%	+43,7%	-9,6%	+0,4%	+25,8%	-	R\$ 11.791.946,69
Guepardo 60 FIC FIA ¹	+57,3%	+43,0%	-9,7%	-0,2%	-	-	R\$ 41.603.672,15
Guepardo Escalonado Institucional FIC FIA	+55,9%	+41,7%	-	-	-	-	R\$ 8.652.469,50
Guepardo Escalonado FIC FIA	+52,1%	+38,1%	-	-	-	-	R\$ 2.377.577,54
Ibovespa	+42,8%	+37,2%	+18,0%	+7,7%	+8,8%	+48,1%	
IGP-M + 6% a.a.	+12,4%	+13,5%	+46,5%	+64,0%	+86,1%	+239,8%	
IPCA + 5% a.a.	+10,8%	+12,5%	+46,3%	+62,6%	+80,2%	+198,9%	
CDI	+12,7%	+14,0%	+42,6%	+53,7%	+67,2%	+183,0%	

*Data Base: 30/11/2016

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 a 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.

¹ 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.

² 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 EM/IF 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.