



Caros Investidores(as),

Iremos discorrer sobre uma tese que recentemente desinvestimos e que corrobora com diversos itens do nosso DNA, como a profundidade, a prudência e a simplicidade.

A empresa em questão é a Klabin. Empresa muito conhecida, com longo histórico no mercado de capitais, e que nos permitiu um retorno excelente ao longo dos mais de dois anos em que ficamos investidos, equivalendo a uma taxa interna de retorno de 57,7% ao ano, chegando a ser a nossa maior posição do portfólio nesse período.

Em todas as nossas teses de investimento, sempre nos perguntamos: *“Se a Bovespa fechasse amanhã, ficaríamos confortáveis com o nosso investimento nessa empresa por muitos anos?”*. Logo no início da pandemia, essa pergunta pela primeira vez foi colocada em teste, já que pouco se sabia sobre qual seria a reação do mercado de capitais, dos governos e da população em geral em um momento tão incerto com um severo *lockdown* sendo executado. Esse questionamento hipotético, porém, de grande importância, foi o que nos tranquilizou durante os primeiros meses da pandemia do Covid-19,

Ao revisitarmos o nosso portfólio à época, em especial a Klabin, que era nossa principal posição, vimos que a nossa carteira estava muito bem balanceada, com excelentes empresas, bem capitalizadas e com marcas reconhecidas. Somado a isso, tínhamos um caixa relevante, de praticamente 22% do patrimônio, para investir. Ao longo dos meses de fevereiro e março de 2020, investimos 100% deste caixa, aumentando nossa posição nas excelentes empresas que já possuíamos, que estavam extremamente descontadas do valor justo e que navegariam com destreza nesse momento turbulento, sendo a Klabin a principal delas.

O início do investimento em Klabin se deu ao longo do ano de 2019, muito antes da pandemia. Na época, víamos alguns pontos na tese que nos davam segurança em realizar o investimento. Eram eles:

- O preço da celulose no mercado internacional extremamente depreciado. Víamos uma possibilidade de aumento de preço de celulose já em 2020, visto que a capacidade instalada estava aquém de uma maior demanda futura e novas capacidades são feitas em grandes e demorados incrementos. É importante escolher empresas (especialmente em setores de commodities) que possuam uma vantagem competitiva no custo para resistir aos piores momentos de preço daquela *commodity* e a Klabin era um desses casos. O possível aumento do preço da celulose era muito benéfica para a venda direta da celulose, como também nos preços internacionais de papel de fibra virgem, importante produto da empresa;
- O Real estava se desvalorizando em relação ao Dólar de forma lenta, porém, como os contratos são de longo prazo, ainda não víamos essa pequena desvalorização refletir nos preços do mercado interno. Acreditávamos que poderia ocorrer uma desvalorização ainda maior, traduzindo em uma maior margem nos preços locais. Estando protegidos de uma possível desvalorização do Real fazia com que tivéssemos maior conforto no caso já que era um investimento defensivo, porém com muito potencial mesmo se o câmbio não se desvalorizasse;

- Em 2019, o projeto PUMA 2, importante fonte de geração de valor, já estava em construção, porém em um primeiro momento aumentava a alavancagem da empresa. Sabíamos que conforme o projeto fosse sendo completado (primeira máquina inicia a produção em 2021), os investidores iriam ver a forte geração de caixa futura, permitindo a desalavancagem, o que auxiliaria na alta do preço da ação chegando mais próximo do preço justo da empresa; e
- A grande flexibilidade operacional (mercados e produtos) era também um diferencial da empresa que permitiria navegar em potenciais cenários de crise.

Somando todos esses fatores, víamos um investimento com baixo risco e um grande potencial de valorização. Na época, não vislumbrávamos a tempestade à frente, porém possuir empresas como a Klabin no portfólio nos tranquilizam de que conseguimos navegar em qualquer cenário. Esse fator na gestão de um portfólio é muito importante e tem que ser constantemente questionado pelos investidores.

Tempestade Perfeita

Conforme o COVID-19 foi se espalhando pelo mundo e ficando mais claro que o impacto seria gravíssimo em todo o globo, eventos benéficos a empresa ocorreram e nos deixaram ainda mais confortáveis com o nosso investimento em Klabin. Foram eles:

- A forte desvalorização do Real frente ao Dólar, muito maior do que esperávamos, permitindo melhores preços e, portanto, melhores margens;
- O crescimento acelerado do consumo online, o qual necessita de papel cartão para as embalagens; e
- Inúmeros concorrentes, devido ao *lockdown*, realizaram paradas em suas fabricas, reduzindo a oferta e produzindo um efeito de alta nos preços da *commodity* mais rápido do que esperávamos.

Somando a excelente qualidade da companhia, aos eventos que foram benéficos à empresa, e ao exagerado desconto da ação na Bolsa, tínhamos a confiança e o conforto necessários para aumentarmos o investimento para próximo a 20% do patrimônio. Como já demonstramos diversas vezes, nossos fundos possuem algumas empresas que julgamos o risco x retorno muito favorável. Quando isso ocorre, não vemos motivos para manter uma baixa alocação percentual em nosso portfólio.

Essa decisão, conforme comentamos acima, foi muito acertada permitindo esse excelente retorno com baixíssimo risco para o nosso fundo. Agora no mês de março de 2021 finalizamos o desinvestimento na empresa, utilizando esse caixa para realizar novos investimentos que explicaremos em cartas futuras, além de aumentar o investimento em empresas que já estavam no portfólio, porém que ainda mantinham um grande desconto do valor justo.

Abaixo falaremos sobre os outros investimentos que compõe o portfólio da gestora.

Vulcabras

O resultado da Vulcabras no 4T20 seguiu a dinâmica do 3T20, mostrando importante evolução de volume em calçados esportivos, seu principal produto e foco da companhia atualmente. O volume vendido de calçados esportivos cresceu 24,6% na comparação anual, beneficiado pela recomposição do estoque dos lojistas no pós-pandemia e pela substituição dos calçados importados no mix de compra dos clientes, dado o severo aumento de preço dos mesmos pela depreciação do real.

A Receita Líquida da empresa seguiu o aumento de volumes e teve aumento de 22,8% na comparação anual. O EBITDA consolidado atingiu R\$ 73,9 mm, com alta de 22,8% na mesma comparação.

Embora estes sejam bons resultados, ainda estão bastante distantes do que acreditamos ser o novo normal da Companhia, que deve ser plenamente atingido nos próximos dois anos. Como já comentamos na última carta, a empresa está passando por um processo de transformação que incluiu o licenciamento da marca Azaleia e a aquisição do direito de produzir e comercializar a marca Mizuno no Brasil.

O 1T21 já irá apresentar os primeiros números desta transformação, embora os efeitos completos com o maior nível de produção local dos tênis da marca Mizuno, assim como os efeitos positivos da desvalorização do Real e de um cenário competitivo mais racional ainda devam aparecer ao longo de vários trimestres.

Estamos muito animados com nosso investimento na Vulcabras que deve ter melhores volumes, preços mais altos, melhores margens e um conjunto de marcas mais completo que a permite alcançar diferentes níveis de consumidor.

Apesar disso, seja pela baixa capitalização de mercado, pouca liquidez das ações, ausência de cobertura da empresa ou por preocupações de curto prazo com a pandemia, o preço da ação ainda não refletiu as melhoras operacionais citadas acima. Ótima combinação para investidores de longo prazo como nós.

ITAU

O ITAU continuou em sua trajetória de recuperação de resultados, com evolução trimestre a trimestre, principalmente no nível de perda esperada para devedores duvidosos, o principal indicador afetado pela pandemia. Como já mencionamos anteriormente, o banco foi proativo em construir uma grande reserva de provisionamento que já impactou o resultado e agora será consumida conforme estas perdas vão ocorrendo, mas sem novos impactos em resultado.

O Lucro Líquido recorrente atingiu R\$ 5,4 bi, com aumento de 7% quando comparado ao trimestre anterior. O ROE atingiu 16,1%, ainda abaixo do que consideramos ser um nível mais normalizado, mas em contínua melhora.

O ITAU divulgou, juntamente com o resultado, seu *guidance* anual para 2021 que, em linhas gerais, confirma nossa tese de uma forte melhora nos resultados este ano, retornando a níveis de rentabilidade próximos aos anteriores a Pandemia.

Após um ano de 2020 bastante desafiador, com muita incerteza gerada pela pandemia e um forte aumento no provisionamento para devedores duvidosos, acreditamos que 2021 será marcado como um ano de melhora operacional e de percepção acerca do valor da companhia.

Teremos neste ano menores despesas de PDD, crescimento saudável da carteira de crédito, o início de um ciclo de aumento de juros que deve fornecer alívio à margem financeira além do efetivo de desmembramento das ações da XP detidas pelo Banco.

Todos estes fatores positivos somados ao grande desconto em relação ao que acreditamos ser o valor intrínseco da ação nos deixam bastante otimistas com nosso investimento em ITAU.

BRF

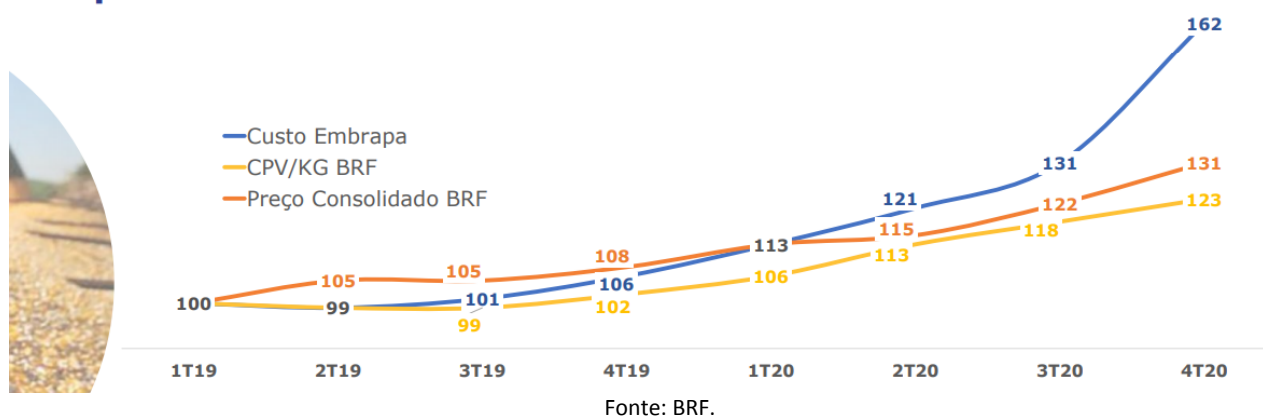
A BRF continuou a apresentar bons resultados no 4T20 tendo, assim como nos trimestres anteriores, as operações do Brasil e da Ásia como destaques positivos.

A Receita Líquida consolidada teve aumento de 23,5% na comparação anual, sendo beneficiada principalmente por melhores preços tanto na exportação como no mercado interno. É importante lembrar que a Companhia está passando por um momento de alta relevante de custos devido ao aumento do preço dos grãos. Contudo, como demonstrado pela expansão da receita citada acima, a empresa tem sido capaz de proteger suas margens via aumento de preço.

Outro ponto importante, como demonstrado no gráfico abaixo, é que a BRF tem vantagens competitivas que a ajudam a mitigar estes impactos de custo quando comparada aos concorrentes. Temos a visão de que o mercado de frango no Brasil irá passar por um ajuste de oferta que possibilitará novos aumentos de preço.

Figura I – Vantagem Competitiva da BRF

Vantagem competitiva comprovada > Capacidade de compra, logística, eficiência operacional e tecnologia aplicada garantem custos inferiores à indústria



O EBITDA ajustado atingiu R\$ 1,5 bilhão, com margem de 13% e crescimento de 13% (comparação anual). Mais uma vez é importante salientar que este resultado foi obtido num cenário extremamente desafiador, tanto do lado de custos como do lado de renda disponível do consumidor nos mais diversos mercados em que a empresa atua. Isso demonstra a grande resiliência de resultados da empresa que já salientamos em nossas cartas anteriores.

Para os próximos trimestres, a BRF deve continuar a apresentar bons resultados. A operação brasileira continuará a se beneficiar do aumento no volume vendido de processados assim como de melhores preços. Na exportação, a Ásia deve seguir como grande destaque com demanda ainda impulsionada pela China. O país tenta reconstruir seu rebanho, duramente afetado pela febre suína africana, que em nosso julgamento ainda será um problema no país em 2021. Os outros mercados de exportação também devem se beneficiar de menores restrições de mobilidade.

Por último, à medida que o tempo passa, os *hedges* cambiais devem passar a refletir a taxa atual do Dólar vs. Real, beneficiando a Companhia em suas receitas advindas da exportação.

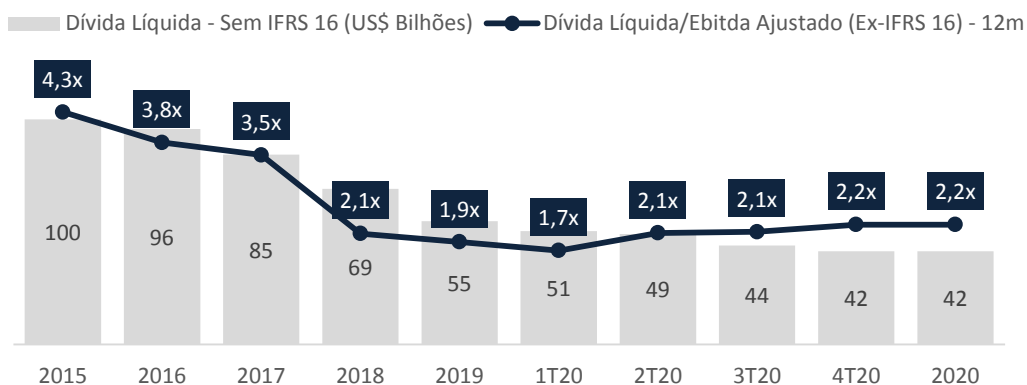
Petrobras

O ano de 2020 foi extremamente desafiador para a indústria de petróleo, em meio a uma severa recessão global, além de preços de petróleo e spread petroquímicos baixos. Considerando todos os desafios, a Petrobras conseguiu ter uma excelente performance operacional e financeira.

A Companhia seguiu com sua agenda transformacional que era composta por:

- redução do endividamento líquido;
- aumento na remuneração de seus acionistas via dividendos;
- venda de ativos *non-core*;
- redução de despesas e custos - como a diminuição de 10,4% do quadro de pessoal e redução do número de escritórios; e
- a produção no pré-sal que continuou surpreendendo positivamente com o seu alto nível de produção e baixo custo de extração.

Figura II – Evolução da Dívida Líquida e da Alavancagem da Petrobras



Fonte: Companhia

Em relação aos acontecimentos recentes, percebemos que existe um desconforto do governo em relação aos níveis de preço do diesel, gasolina e GLP. O preço do petróleo, e consequentemente de seus derivados, subiu de forma rápida e intensa - no ano já acumula uma alta de mais de **40%** em reais.

Os reajustes realizados pela Petrobras nos preços dos combustíveis em fevereiro para compensar a alta do preço do petróleo, gerou um grande desconforto entre o governo e a Petrobras, culminando na decisão do governo em demitir o presidente Roberto Castello Branco.

A reação do mercado foi uma venda exagerada do papel. A desconfiança e a percepção de uma volta do passado obscuro da Petrobras - período em que além de não se ter a paridade de preços nos combustíveis com o mercado internacional, tínhamos um alto endividamento da companhia, corrupção e vários investimentos descabidos - retornou ao pensamento dos investidores.

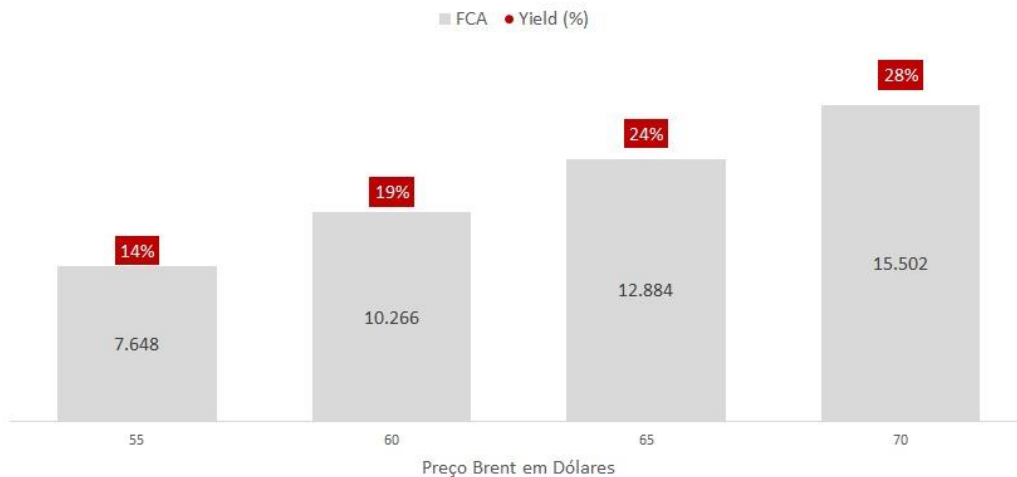
Entendemos que houve um cruzamento de linha na governança da companhia e estamos monitorando isso de perto, para entender até onde o governo almeja ir em relação a isso. Há quatro pontos que são fundamentais:

- continuação do plano estratégico 2021-2025;
- continuação do programa de desinvestimento da Petrobras;
- paridade de preços com o mercado internacional; e

- continuação na política de remuneração de dividendos aos acionistas.

Até o momento, os quatro pilares continuam vigentes e considerando um nível de preço de petróleo de 65 dólares por barril, estamos falando de uma geração de caixa para o acionista (FCA) próximo à **24% ao ano**.

Figura III – Fluxo de Caixa para o Acionista



Fonte de Dados: Estimativas Guepardo

Acreditamos que toda a análise de empresa tem que ser feita de forma fria, retirando o máximo de emoção possível. É assim que gerimos o fundo e vemos como diferencial. Fizemos diversos cenários com variações no preço do petróleo ou do câmbio, ou ambos subindo e conseqüentemente o preço do petróleo em reais ficando mais alto, causando novos reajustes, e o impacto disso na empresa caso esses reajustes não fossem aplicados. Como falamos ao longo desse investimento, o não repasse é maléfico para a empresa, além das expectativas futuras que impactam o preço da ação no curto prazo. Porém, não acreditamos que os outros pilares que foram muito mais danosos para a Petrobras no passado serão impactados. Portanto, acreditamos que ou as ações da Petrobras possuem um alto potencial de valorização ou a empresa será uma grande pagadora de dividendos nos próximos anos o que para nós possui o mesmo resultado. De qualquer forma, estamos confortáveis em manter o investimento na empresa mesmo após os acontecimentos recentes. Em nossa opinião a Petrobrás é a empresa mais descontada do Valor Justo negociada na Bovespa, mas pelo fato de ser uma estatal e possuir riscos de intervenções do governo em seu preço, faz com que tenhamos uma posição de metade do nível máximo que gostaríamos de possuir quando este tipo de oportunidade nos aparece.

Anima

No resultado do quarto trimestre de 2020, a Anima apresentou um perfil de despesas agravado pela situação econômica que muitas famílias brasileiras atravessam. Percebemos um aumento principalmente nas despesas de provisões que levaram ao declínio das margens operacionais em relação ao ano anterior.

Por outro lado, é notável a continuidade do desenvolvimento da empresa em linhas do resultado que consideramos essenciais para a construção na nossa tese de investimento. Em mais um trimestre a empresa se mostrou mais eficiente no custo de professores (principal linha de custo), além de exibir crescimento da mensalidade média dos alunos. Este último ponto é importante, uma vez que demonstra um

posicionamento bastante adequado das marcas da companhia, o que significa por fim um reconhecimento do mercado consumidor acerca da qualidade acadêmica.

Conforme a divisão de medicina ganha relevância dentro do grupo e a gestão da Anima começa a ganhar materialidade sobre desenvolvimento futuro desta área de negócio, a empresa tem comunicado suas projeções relativas ao número de alunos e margens esperadas. Estes números vêm de encontro aquilo que estimávamos e retratam um segmento de resultado bastante promissor.

Figura IV: Projeções de Vagas e de Alunos de Medicina



Fonte: Anima.

Acreditamos que devemos passar por mais um ano de dificuldade imposta à capacidade financeira das famílias, efeito que recai sobre o curto prazo da Anima. No entanto, enxergamos que aquilo que está sendo construído possui capacidade de geração de resultados futuros atrativos frente ao preço que encontramos a ação da empresa hoje.

Em relação ao nosso investimento, ao longo dos últimos meses, a Anima se aproximou do nosso preço alvo, permitindo uma redução em números de ações por cota do fundo de 50%. Após a recente queda, aproveitamos para novamente aumentar a posição do investimento. Atualmente estamos com a nossa maior participação do fundo nessa empresa (percentual e número de ações proporcional pelo patrimônio do fundo).

BR Distribuidora

Em dezembro de 2017, a Petrobras vendeu 29% da sua participação no capital da BR Distribuidora através de um IPO. Este foi o primeiro passo para a concretização do plano de privatização da sua operação subsidiária de distribuição de combustíveis.

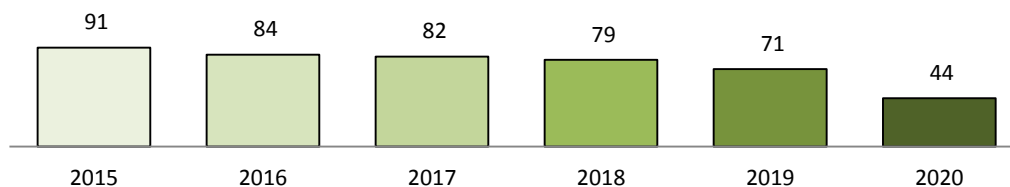
Em julho de 2019, em uma segunda operação, a petroleira vendeu uma participação adicional de 34% e efetivamente deixou de deter o controle formal da BR. Em agosto de 2020, o Conselho de Administração aprovou a venda dos 37% restantes, quando então terá completado o processo de desinvestimento.

A Petrobras escolheu não efetivar ainda a venda desta porção restante do capital. O motivo é deixado claro pela administração: o mercado de capitais está precificando a BR abaixo de um valor razoável. Em nossa análise concordamos com esta percepção de desconto do preço sobre o valor da empresa, o que nos levou a iniciar o investimento na BR Distribuidora.

A BR Distribuidora é a maior do seu setor no Brasil, detentora de diversos ativos de transporte e armazenamento além dos contratos com a maior rede de postos revendedores do país que operam sob a marca BR. Durante muitos anos a empresa foi uma gigante marcada pelos principais problemas que intervêm em uma estatal, ineficiência operacionais, financeiras e resultados abaixo de seus pares privados.

No entanto, o que a análise dos resultados apresentados pela empresa vem deixando claro é que essa situação ficou para trás. Sob o comando de um time com experiência de mercado, flexibilidade agora presente na condição de empresa privada para redução de pessoal, ajuste de modelo remuneratório e novos processos de compra de insumos, a BR Distribuidora passou a apresentar métricas de rentabilidade superiores aos seus principais concorrentes.

Figura V: Despesas de Vendas e Administrativas (sem depreciação)/m² vendido



Fonte: BR Distribuidora.

O último resultado apresentado relativo ao quarto trimestre de 2020 é um exemplo desta nova situação da empresa, no qual a métrica de EBITDA por m³ vendido pela BR foi de R\$ 102. As métricas da Ipiranga e da Raízen foram de R\$ 84 e R\$ 91, respectivamente.

Acreditamos na continuidade e no avanço deste resultado para os períodos futuros, justificando assim um retorno esperado desejável ao investimento que realizamos. Além do operacional que julgamos ser muito bom, o valor da ação da empresa foi muito prejudicado em parceria com a recente queda do preço das ações da Petrobrás, o que para nós não existe relação, já que atualmente a BR Distribuidora é uma empresa na qual a Petrobrás não detém controle. Com esse movimento recente de queda, aproveitamos para acelerar nosso investimento na empresa.

Gerdau

A Gerdau apresentou mais um excelente resultado, superando mais uma vez nossas estimativas e o consenso de mercado. A Receita Líquida atingiu R\$ 13,6 bilhões, puxada por melhores volumes, preços e desvalorização cambial. O EBITDA ajustado atingiu R\$3 bilhões com margem de 22,4%, resultando em um dos melhores trimestres da história da Gerdau.

Ao invés de discorrer mais sobre o desempenho das diversas unidades de negócios, achamos que seria melhor discorrer um pouco sobre o atual cenário da empresa e como isso se compara ao que pensávamos no momento do investimento.

O principal pilar de nossa tese quando iniciamos o investimento em Gerdau era de que teríamos um bom período de demanda no mercado interno brasileiro, o que possibilitaria efetuar o repasse de preços tanto devido à desvalorização do real quanto à alta do preço do aço no mercado global. Essa demanda forte pelos produtos da Gerdau seria influenciada principalmente por um período de juros mais baixos no Brasil, que tornaria o financiamento imobiliário mais atrativo. Tínhamos também uma visão positiva em relação as outras unidades de negócio da empresa, mas com menos possibilidade de ganho em relação ao que já vinha sendo reportado.

Assim como já citamos em Klabin, não prevíamos a pandemia do COVID, mas quando se investe em empresas líderes, com alta flexibilidade operacional e com *management* capaz de reagir rápido as crises, cenários como esse podem se tornar oportunidades.

A pandemia gerou uma desvalorização cambial ainda mais aguda, favorecendo sucessivos aumentos de preço na unidade brasileira. A paralização da produção nos meses de março e abril de 2020 causou uma diminuição no estoque da cadeia de construção que perdura até hoje. A empresa foi muito rápida em reiniciar a produção, se aproveitando de um mercado muito pouco ofertado.

Em suma, a tese era correta quando fizemos nosso investimento. Por termos estudado profundamente e conhecermos a empresa já há muito tempo, fomos capazes de entender que a crise do COVID, depois do impacto inicial, só intensificou o cenário positivo que já esperávamos para a empresa, e também fomos capazes de aumentar nossa posição a preços bastante atrativos.

Apesar de já termos um ganho substancial nesta posição, acreditamos que o cenário é ainda mais positivo do que quando investimos na empresa, reduzimos a nossa posição apenas pela melhor precificação da ação na bolsa, mais próxima de seu preço justo, e termos outras oportunidades ainda mais atrativas.

Rumo

Recentemente, a Rumo apresentou maiores detalhes sobre seus planos e projeções de longo prazo. Os números pretendidos pela empresa e da qual compartilhamos da convicção com a entrega, demonstram uma Companhia que deve manter o empenho de excelentes resultados operacionais e financeiros, como fez nos anos que se passaram.

Os principais geradores de incremento no resultado dos próximos três anos devem decorrer do usufruto dos investimentos na Malha Paulista, além do início de operação gradativa da Malha Central, aumentando a área de atuação geográfica e de categoria de produtos transportados pelas ferrovias da Rumo.

No quarto trimestre, a empresa apresentou resultado ainda prejudicado pelo efeito da pressão na tarifa média de transporte, situação que exploramos bastante na última carta. Ainda que havendo crescimento de volume contra o mesmo trimestre no ano anterior, houve redução de 8,3 pontos de margem EBITDA.

As condições climáticas no estado do Mato Grosso levaram ao atraso da colheita da soja, que começou a tomar tração a partir de fevereiro e deve ter seu volume máximo em março. A Rumo afirma possuir volume considerável de carga já contratada e, portanto, boa visibilidade sobre o desempenho esperado para o primeiro semestre de 2021.

Mantemos nossa convicção para o ganho de *market share* sustentado por uma maior atratividade da ferrovia em relação às alternativas logísticas, início de operação da Malha Central com potencial para novos clientes, assim como execução do plano de longo prazo.

Rentabilidade dos Fundos

Abaixo, seguem os resultados dos fundos ao longo dos diversos períodos:

Rentabilidade	12 meses	24 meses	36 meses	48 meses	60 meses	10 anos	15 anos	PATRIMÔNIO LÍQ.*
GUEPARDO FIC DE FIA ¹	77,1%	92,5%	143,2%	132,8%	169,3%	175,8%	1034,8%	R\$ 90.500.824,69
GUEPARDO C FIC FIA ²	76,7%	88,5%	131,1%	121,2%	158,0%	154,2%	725,3%	R\$ 27.371.390,70
GUEPARDO INSTITUCIONAL FIC DE FIA	75,4%	86,5%	129,0%	119,4%	154,8%	140,7%	-	R\$ 424.948.996,18
GUEPARDO ALLOCATION FIC FIA ¹	76,8%	91,0%	139,1%	129,0%	163,9%	170,5%	-	R\$ 65.298.780,71
Ibovespa	59,7%	22,2%	36,6%	79,5%	133,0%	70,1%	208,4%	
IGP-M + 6% a.a.	38,8%	57,3%	79,6%	90,6%	111,9%	291,4%	614,4%	

*Data Base: 31/03/2021

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 indicado 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.

¹Verifique 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.

²O histórico apresentado considera a rentabilidade do Clube de Investimentos Guepardo ("Clube"), que iniciou operações em 08 de maio de 2001 e, nos termos do art. 104 da Instrução CVM n. 409/04, foi transformado em 30 de setembro de 2010 em Guepardo C FIC FIA. Durante todo o período, a estratégia do fundo manteve-se inalterada, assim como o gestor e o 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.