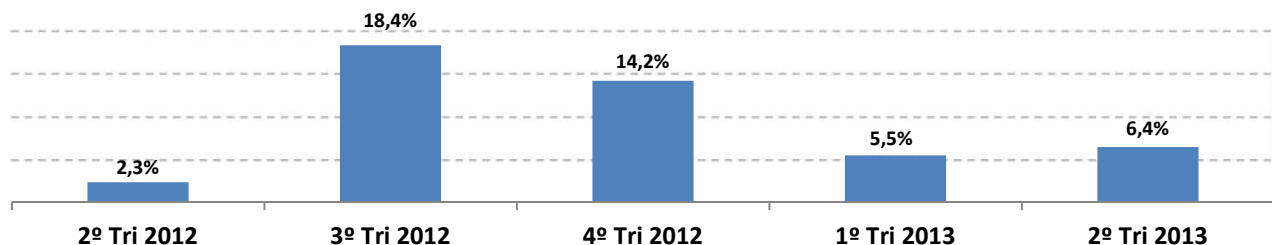


GUEPARDO

INVESTIMENTOS

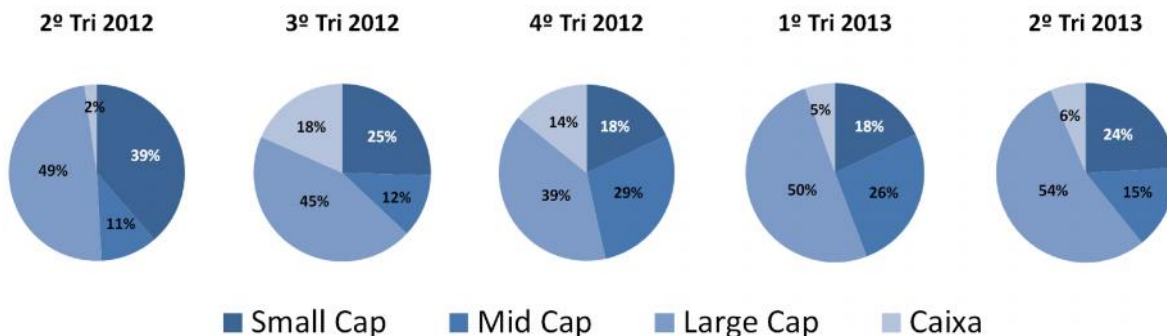
Prezados (as) investidores (as),

No 2º trimestre de 2013, o Guepardo FIC FIA desvalorizou-se **5,0%** enquanto o Índice Bovespa desvalorizou-se **15,8%**. Ao longo do 2º trimestre finalizamos o desinvestimento na IMC (*International Meal Company*) e aumentamos os nossos demais investimentos. Nossa posição em caixa aumentou levemente principalmente em função do desinvestimento 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

Os acontecimentos recentes da economia que merecem destaque são: aumento do endividamento das famílias, dificuldade do controle da inflação, crescimento fraco do PIB e baixo investimento em infraestrutura. Estes fatores pioraram, inevitavelmente, o humor dos investidores. Para a população, o aumento da percepção de corrupção dos governantes culminou com movimentos de manifestação nas ruas em todas as principais cidades do país. Uma reflexão sobre a crise de confiança nos lembra uma frase de Albert Einstein:

"Não pretendemos que as coisas mudem, se sempre fazemos o mesmo. A crise é a melhor benção que pode ocorrer com as pessoas e países, porque a crise traz progressos. A criatividade nasce da angústia, como o dia nasce da noite escura. É na crise que nascem as invenções, os descobrimentos e as grandes estratégias. Quem

supera a crise, supera a si mesmo sem ficar 'superado'. Quem atribui à crise seus fracassos e penúrias, violenta seu próprio talento e respeita mais os problemas do que as soluções. A verdadeira crise é a crise da incompetência... Sem crise não há desafios; sem desafios, a vida é uma rotina, uma lenta agonia. Sem crise não há mérito. É na crise que se aflora o melhor de cada um..."

A seguir, os comentários sobre nossos principais investimentos:

BRF

Durante o 2º trimestre de 2013, o Sr. Abílio Diniz foi eleito presidente do conselho de administração da companhia. Inicia-se um novo ciclo da Companhia, baseado em criação de valor por meio do contínuo desenvolvimento dos principais pontos fortes da BRF – posição de liderança, marcas fortes, orientação ao consumidor, inovação, eficiência na distribuição e presença global.

A visão de um ciclo de alta performance para a BRF está baseada em: produtores satisfeitos e comprometidos com qualidade e custos, funcionários alinhados e motivados, processos claros e eficientes, varejistas e consumidores fidelizados, investidores recompensados e motivados para investir e comprometimento com a sociedade.

O resultado do 1º trimestre divulgado no final de abril mostrou uma melhora no desempenho da companhia destacando-se positivamente o forte crescimento de receita líquida mesmo após a execução do "TCD" (termo de compromisso de desempenho) e a descontinuidade de algumas marcas. O aumento de preços realizados ao longo do segundo semestre de 2012 permitiu a recuperação das margens da empresa. Mesmo com o menor crescimento projetado para economia brasileira este ano, acreditamos em uma melhora gradativa nos resultados da BRF ao longo do ano.

As ações da BRF (BRFS3) tiveram uma valorização de 15,5 % no 1º semestre de 2013.

GERDAU

Durante o 2º trimestre de 2013, foram divulgados os resultados do 1º trimestre de 2013, que de modo geral foram mais fracos do que o esperado. As unidades de negócio Brasil e Aços Especiais passaram por paradas de manutenção que aumentaram os custos e pressionaram as margens da companhia.

A América do Norte teve uma recuperação no volume vendido e melhora nas margens pela consequente diluição de custos fixos. Entretanto, os volumes ainda se encontram abaixo do que acreditamos ser o potencial normalizado.

A América Latina continuou sua trajetória de melhora, mas ainda enfrenta um cenário desafiador por conta das exportações de sucata e importações de aço.

Acreditamos que o resultado do 1º Trimestre de 2013 já divulgado será o mais fraco do ano. Os próximos trimestres devem apresentar melhora gradual com o fim das paradas de manutenção, melhores preços no Brasil e em açoes especiais, maiores volumes nos Estados Unidos e melhora gradual de rentabilidade da América Latina.

Não podemos deixar de destacar o impacto positivo que a desvalorização da moeda brasileira trará às operações da Gerda. Um real mais fraco beneficiará a operação no Brasil, além de valorizar os dólares advindos da operação norte americana.

As ações da GERDAU (GGBR3) tiveram uma desvalorização de 27,4 % durante o 1º semestre de 2013 enquanto as GGBR4 tiveram uma desvalorização de 29,5%.

JSL

Durante o 2º trimestre de 2013, foram divulgados os resultados do 1º trimestre de 2013, que continuaram a mostrar o forte crescimento da companhia. A receita bruta de serviços expandiu 23% no período e as margens continuaram estáveis mostrando a resiliência do modelo de negócios da companhia.

Durante o 2º trimestre a JSL anunciou suas projeções para o ano de 2013. A empresa espera um crescimento de quase 20% na receita Bruta e 22% no EBITDA. Temos muita confiança que estes números serão atingidos, demonstrando que a companhia consegue crescer mesmo nestes momentos de incerteza e baixo crescimento da economia.

As ações da JSL (JSLG3) tiveram uma valorização de 4,0 % no 1º semestre de 2013.

BANCO ITAÚ e ITAÚSA

Conforme esperado, o Itaú mostrou, no resultado do 1º trimestre, uma melhora nos índices de inadimplência e também na despesa de PDD, em função de uma postura mais restritiva na concessão de linhas de crédito mais arriscadas (financiamento de veículos) e maior foco no crescimento em linhas de crédito de menor risco (seguros e credito consignado). A receita de serviços melhorou comparando com períodos anteriores e as despesas continuam sob controle (grande foco nas metas de melhoria de eficiência do Banco).

Uma questão importante é a pressão da concorrência (sobretudo os bancos públicos) sobre os spreads, que no atual momento parece estar perdendo força.

As ações da Itaúsa (ITSA4) tiveram uma desvalorização de 3,7% no 1º semestre de 2013 enquanto as do Banco Itaú (ITUB4) tiveram uma desvalorização de 3,9%.

RESTOQUE

No resultado do 1º trimestre da Restoque anunciado em maio, vemos os primeiros efeitos do programa de racionalização de despesas, que tiveram redução significativa como percentual da Receita.

A demanda, porém, ficou abaixo do esperado, e a liquidação da coleção de verão foi mais forte do que em anos anteriores resultando em uma queda de margem bruta.

Acreditamos que a Restoque continue reportando melhorias nas despesas ao longo dos próximos trimestres. Além disto, a companhia está trabalhando para melhorar também a eficiência em logística, capital de giro, composição de *mix* de produtos e adequação da equipe de estilo, melhorando cada vez mais as novas coleções.

O resultado positivo destas iniciativas de corte de despesas e melhorias do capital empregado são fundamentais em um período de vendas mais fracas devido ao baixo crescimento econômico e consequente menor consumo no varejo.

As ações de Restoque (LLIS3) tiveram uma desvalorização de 14,5% no 1º semestre de 2013.

MAGNESITA

A Magnesita, no 1º trimestre de 2013, continuou sofrendo impacto da dinâmica do setor siderúrgico que continua fraco. Por outro lado, ganhou participação de mercado na América do Sul (principalmente no Brasil), as vendas para o setor industrial foram boas e os efeitos do novo forno em Brumado começaram a aparecer no resultado. Isso fez com que o resultado mostrasse boa recuperação frente ao 4º trimestre de 2012.

Outro fator positivo é a recente desvalorização do Real e as barreiras tributárias impostas à importação de alguns produtos, incluindo especificações de aço e refratários que fortalecem a Magnesita em relação aos seus concorrentes.

A Magnesita continuará exposta ao ciclo do mercado siderúrgico – que não sabemos quando irá melhorar. Entretanto, os esforços internos para ganhos de participação em mercados mais rentáveis (segmento industrial), a maior fidelização dos clientes atuais (produtos de maior valor agregado) e o desenvolvimento de ativos minerais contribuirão para um melhor desempenho da empresa.

As ações de Magnesita (MAGG3) tiveram uma desvalorização de 20,9% no 1º semestre de 2013.

TRIUNFO

A Triunfo continua a apresentar em suas operações crescimento de volumes acima do que esperávamos e acima do desempenho do PIB brasileiro. O destaque operacional do 1º trimestre ficou para o Porto de Navegantes (principal ativo da empresa), que após ter crescido sua movimentação em 8,8 % no primeiro trimestre do ano, cresceu 22,1% em abril e 36,6% em maio em comparação com os mesmos períodos do ano anterior. Esses volumes maiores são resultado de investimento em equipamentos e infraestrutura portuária, que permitiram inclusive a atracação de navios maiores. Um novo investimento em pátio de armazenagem que está sendo realizado deve melhorar ainda mais o desempenho do principal negócio da companhia.

No segmento de rodovias, importante ressaltarmos que o Governo do Estado de São Paulo já anunciou que não haverá reajuste nos pedágios estaduais dia 1º de julho, porém não fez isso com prejuízo às concessionárias,

reequilibrando o resultado dessas com a redução do percentual do faturamento sobre as tarifas da Artesp, de 3% para 1,5%, com a cobrança do eixo suspenso dos caminhões e com a potencial redução do ônus fixo, que é o que o governo recebe das concessionárias. A Triunfo opera duas rodovias federais e uma estadual do Estado do Paraná, onde o procedimento talvez se repetirá. .

Ainda devem ocorrer nove leilões de rodovias nesse segundo semestre. A empresa está estudando alguns dos ativos que serão leiloados para participar.

As ações da Triunfo (TPIS3) tiveram uma desvalorização de 10,9 % no 1º semestre de 2013.

CREMER

O corte de despesas e a adequação da companhia feitas no último trimestre de 2012 tiveram efeito positivo no resultado do 1º trimestre de 2013. Apesar do menor crescimento de receita, as margens da companhia foram restabelecidas.

O Sr. Leonardo Byrro foi eleito novo presidente da companhia e o Sr. Alexandre Borges (presidente antecessor) foi para presidência do conselho. Vemos como positiva esta mudança, com a companhia promovendo talentos desenvolvidos internamente. Ao longo dos próximos trimestres, acreditamos na melhora dos resultados.

As ações da Cremer (CREM3) tiveram uma valorização de 7,9 % no 1º semestre de 2013.

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

Rentabilidade	2º TRI	ANO 2013	24 MESES	36 MESES	48 MESES
Guepardo FIC FIA	-5,0%	-1,7%	+43,0%	+74,8%	+144,5%
Ibovespa	-15,8%	-22,1%	-24,0%	-22,1%	-7,8%
IGPM + 6% a.a.	+2,4%	+4,7%	+25,6%	+44,7%	+61,2%

Atenciosamente,

Equipe Guepardo Investimentos.