



Prezados (as) investidores (as),

A nossa estratégia visa ao retorno absoluto de longo prazo. Buscamos investir em excelentes empresas que consideramos que estão sendo negociadas com grande desconto do seu valor intrínseco.

No entanto, para obtermos este retorno de mais longo prazo, passamos, logicamente, pelo curto prazo, em que diversos fatores momentâneos produzem impactos positivos ou negativos sobre os preços dos ativos. Eleições presidenciais ocorrerão a cada quatro anos, variações na taxa de câmbio serão recorrentes quando se tem o sistema de câmbio flutuante, políticas fiscais e monetárias serão ajustadas e alteradas, eventos pontuais afetarão resultados de empresas, a taxa de juros sofrerá aumentos e reduções, entre inúmeros outros acontecimentos. Isso não necessariamente implica, todavia, que o valor que enxergamos para determinado ativo mudou. Não podemos confundir oscilações pontuais do preço em bolsa com alterações no valor intrínseco de uma empresa.

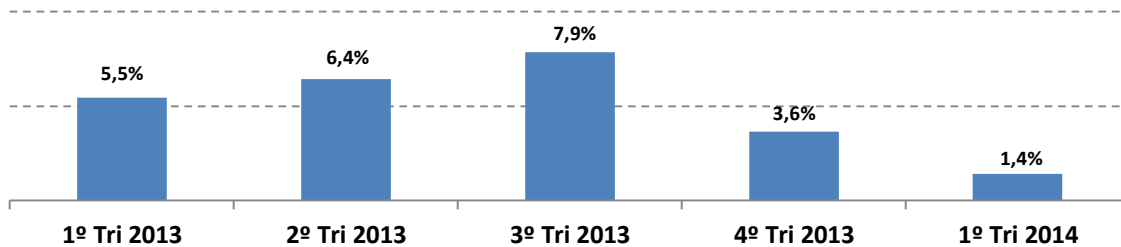
Modelos de *valuation* de negócios de uma forma geral definem valor intrínseco como o valor descontado da geração de caixa durante os seus anos remanescentes de vida ou duração. Entretanto, calcular tal valor não é uma tarefa simples. Pessoas diferentes partindo dos mesmos dados e informações de uma companhia podem chegar a valores intrínsecos bem divergentes. Dada tal dificuldade, é bastante difícil obter valores precisos para negócios em geral; acreditamos, no entanto, que certas metodologias qualitativas e quantitativas, quando bem utilizadas e aperfeiçoadas, permitem que se obtenham estimativas excelentes.

Certos elementos analíticos são importantes para esse fim. Avaliar a utilização do caixa gerado, analisar se o time de executivos terá competência para reinvesti-lo de forma eficiente, entender opções de crescimento orgânico vis-à-vis crescimento via aquisições, são importantes para se medir se o retorno sobre o capital investido será superior ao custo de capital; em outras palavras, verificar se há geração de retorno para os acionistas. É essencial também o conhecimento profundo da governança da empresa, se esta possui um sistema de gestão que permite aos líderes premiar colaboradores que entregam resultados, e punir os que não entregam. Outro fator também relevante é a existência de condições para a expansão das margens e, conseqüentemente, dos resultados da companhia. Análises setoriais são sobremaneira úteis para sabermos se o ambiente em que a empresa está competindo é saudável e permitirá à empresa vencer e gerar resultados.

Em bases permanentes, o nosso time de investimentos monitora todas as empresas listadas na Bovespa, usando filtros qualitativos para reduzir o universo de empresas a serem analisadas. Sobre as empresas selecionadas, estimamos e mantemos atualizadas as estimativas de valor intrínseco. Considerando-se que nossas estimativas não dependem do preço em mercado, na grande maioria das vezes oscilações na bolsa não se refletem em mudanças das nossas estimativas. Por essa razão, se não houver alteração dos fatores que inicialmente tornaram a empresa atrativa para a Guepardo, uma simples queda do preço de uma ação nada mais é do que uma oportunidade para investirmos ou aumentarmos a nossa exposição, dado que o desconto do ativo está ainda maior. Ajustamos nossa exposição a uma empresa em vista de mudanças na tese de investimento, no entanto.

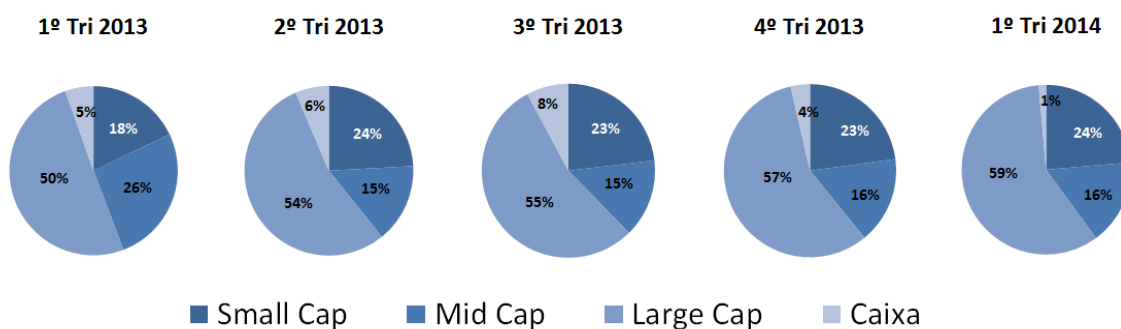
Mais uma vez reforçamos que buscamos os investidores que estão alinhados com a nossa estratégia de longo prazo. Queremos atrair aqueles que acreditam no que acreditamos, aqueles que não buscam o ganho de capital imediato e de curto prazo.

Ao longo dos últimos trimestres a nossa posição em caixa diminuiu conforme mostra o gráfico a seguir, reforçando a nossa crença nas oportunidades de compra existentes com as recentes quedas de preço:



Fonte: Guepardo Investimentos LTDA

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



Fonte: Guepardo Investimentos LTDA

Ao longo do último trimestre realizamos dois desinvestimentos. Seguem informações das empresas que estiveram presentes no nosso portfólio em algum momento durante o primeiro trimestre de 2014:

**BRF**

Ao longo do primeiro trimestre deste ano ficaram claras importantes atitudes tomadas pela BRF nos últimos meses e que renderão frutos para a companhia num futuro próximo. Acreditamos que algumas medidas já apresentarão resultados positivos ao longo de 2014 e esperamos uma aceleração dos resultados ao longo dos próximos anos.

Seguimos confiantes de que os resultados dos próximos anos virão principalmente das seguintes frentes:

- Precificação inteligente do portfólio de produtos: por região e por cliente
- Unificação da força de vendas e direcionamento de parte dos vendedores para o desenvolvimento de novos mercados
- Recuperação e aumento da eficiência logística da Companhia

- Lançamento de novos produtos no mercado local visando aumentar a rentabilidade e consolidar a posição inovadora, principalmente através da marca Sadia
- Otimização do portfólio de produtos já existente com objetivo de eliminar produtos não rentáveis e promover produtos de maior margem
- Desinvestimentos de ativos em áreas não estratégicas e/ou “dragadoras” de caixa
- Desenvolvimento de novos mercados fora do Brasil visando maior controle da cadeia

Cabe destacar que a empresa anunciou que o *Go to Market*, programa que visa aumentar o número de pontos de vendas, começou em janeiro de 2014. Segundo a BRF, os resultados foram bastante animadores, fazendo com que fosse antecipada a data de ampliação desta estratégia para outros estados.

Enxergamos na BRF um enorme potencial de geração de valor embasado por liderança de mercado, posição setorial privilegiada, portfólio único de marcas, um time motivado e tudo isto combinado a uma forte geração de caixa.

Também vale mencionar 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.

Neste ano, 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 desvalorização de 7,23% no primeiro trimestre de 2014.

## GERDAU

Durante o 1º trimestre de 2014 foram divulgados os resultados do 4º trimestre e do ano de 2013, os quais se revelaram bastante positivos, apesar da sazonalidade não favorável. O destaque mais uma vez foi a *performance* da unidade brasileira, onde o repasse de preços continuou sendo implementado sem prejuízo para o volume.

Acreditamos que essa boa dinâmica deverá continuar a impactar os trimestres seguintes, resultando em uma maior margem consolidada para o ano.

Por sua vez, a operação da América Latina apresentou resultados estáveis em relação ao terceiro trimestre, com rentabilidade próxima daquilo que esperamos para essa operação.

Quanto à unidade de Aços Especiais, tivemos uma ligeira piora de rentabilidade, principalmente devido ao *ramp up* da operação indiana. Esperamos uma normalização dos resultados ao longo do ano.

Já a operação América do Norte se manteve num patamar muito abaixo do que acreditamos ser um nível normalizado de rentabilidade para essa unidade. Além disso, o primeiro trimestre será adversamente

impactado pelo inverno atípico dos meses de janeiro e fevereiro. Porém, principalmente a partir da segunda metade desse ano, a recuperação da atividade de construção não residencial deve alavancar a demanda pelos produtos da Gerdau. Isso irá contribuir para melhorar a margem da operação, através de uma maior utilização da capacidade instalada pela companhia e pela indústria.

As ações ordinárias da GERDAU (GGBR3) tiveram uma desvalorização de 21,07% no primeiro trimestre de 2014 enquanto as preferenciais (GGBR4) tiveram uma desvalorização de 20,44%.

### JSL

Com a divulgação dos resultados do 4º trimestre de 2013, tivemos a confirmação de que por mais um ano a empresa cumpriu o *guidance* dado ao mercado. No início do ano passado, a JSL esperava crescimento entre 15%-19% dos serviços logísticos e EBITDA consolidado de R\$700MM a R\$720MM. Foi entregue pela companhia um crescimento de 19% da receita bruta de serviços e um EBITDA de R\$713,6MM, comprovando mais uma vez a capacidade da companhia de crescer com rentabilidade, independentemente do cenário macroeconômico.

No início de 2014, foi anunciado pela JSL o volume de novos contratos firmados durante 2013. Isso, aliado as altas taxas de renovação dos contratos existentes, assegura que a expansão da companhia continuará em curso.

Em suma, as expectativas quanto ao desempenho operacional da empresa continuam as mesmas, e a consistência na lucratividade dos contratos firmados deve se materializar nos resultados ao longo dos anos.

As ações da JSL (JSLG3) acumularam desvalorização de 11,03% no primeiro trimestre de 2014.

### RESTOQUE

A Restoque mostrou no quarto trimestre uma tendência parecida com o trimestre anterior: desempenho ainda fraco nas vendas das marcas maduras, mas bastante forte na nova marca *John John*.

As vendas mais fortes de coleções passadas em outlets levaram a uma redução de estoques relevante, porém, novamente pressionaram a margem bruta. Em contrapartida, os esforços para redução de despesas operacionais continuaram mostrando bons resultados.

Acreditamos que a normalização dos estoques, consolidação das melhorias em despesas e maturação da grande quantidade de área aberta nos últimos anos deve levar à melhora nos resultados futuros da Restoque.

As ações da Restoque (LLIS3) tiveram uma valorização de 1,33% no primeiro trimestre de 2014.

### MAGNESITA

A Magnesita sofreu novamente pressão nos custos por problemas operacionais nas fábricas. A administração acredita que tais problemas serão gradualmente resolvidos nos próximos trimestres. Por outro lado, a

receita se expandiu fortemente, em grande parte por maiores volumes, o que mostra que a estratégia de expansão em novos mercados tem dado bons resultados.

As ações da Magnesita (MAGG3) acumularam desvalorização de 14,92% no primeiro trimestre de 2014.

### **TRIUNFO**

No último trimestre do ano, as operações continuadas da Triunfo apresentaram um bom desempenho. Porém, o resultado acabou sendo afetado por despesas não recorrentes relativas às operações descontinuadas.

O tráfego consolidado nas rodovias da Triunfo aumentou em 5% no ano de 2013, elevando a receita de arrecadação de pedágio em aproximadamente 10%.

Quanto à operação portuária, a movimentação de contêineres na Portonave cresceu 13,8% no ano, com um aumento de 16,5% na receita consolidada dessa unidade de negócio.

No que se refere às operações de energia, a partir de dezembro tivemos o início da operação plena da Usina Hidrelétrica de Garibaldi. Como o empreendimento foi entregue um ano antes do cronograma estipulado, a Triunfo poderá se aproveitar do preço recorde de energia no mercado spot vendendo esta energia durante o ano de 2014.

Apesar da excelente performance operacional, os resultados foram negativamente afetados pela desmobilização da operação de cabotagem, mas consideramos esse movimento bastante acertado. Grande parte do impacto negativo do encerramento da unidade já foi contabilizado no ano de 2013, e uma parte menor ainda será vista no primeiro trimestre deste ano.

Continuamos animados com o desenvolvimento de novos negócios, acreditando que o potencial desses empreendimentos ficará cada vez mais visível com o tempo.

As ações da Triunfo (TPIS3) acumularam desvalorização de 11,05% no primeiro trimestre de 2014.

### **ITAÚSA**

O Itaú teve um excelente resultado no quarto trimestre. A margem continuou se recuperando e as despesas de provisão se retraíram, de forma que o retorno sobre o patrimônio líquido se expandiu significativamente, atingindo 23,5% no trimestre.

Além disso, em linha com sua estratégia de expansão nas Américas, o Itaú adquiriu o controle do Corpbanca, com operações no Chile e na Colômbia. A operação garante um ganho de escala importante à operação latino americana do Itaú, que acredita ter potencial de expansão interessante ao considerar o atual nível de retorno da operação.

Ao longo deste primeiro trimestre finalizamos o desinvestimento em Itaúsa por acreditarmos que outros ativos estavam com uma relação risco x retorno mais atrativa.

As ações da Itausa (ITSA4) acumularam valorização de 6,71% no primeiro trimestre de 2014.

**CREMER**

A Cremer reportou um 4º Trimestre muito próximo das nossas expectativas, com redução de receita no segmento hospitalar, porém com um aumento de margem pela redução do SG&A desse segmento além de melhores margens também no segmento de consumo e industrial. O segmento de Odonto passou por um período complicado no 4º trimestre pela mudança do CD e, portanto, inúmeros dias sem efetuar vendas além do período que sazonalmente é pior. Vimos em 2013 e também no início de 2014 um foco claro da empresa em reduzir custos e melhorar suas margens e seu fluxo de caixa, atitudes que estão em linha com as expectativas da Guepardo. O capital de giro ficou próximo ao ano anterior, porém verificamos um grande foco da empresa na melhoria do mesmo para 2014.

Ao longo desse trimestre finalizamos o desinvestimento em Cremer por acreditarmos que outros ativos estavam com uma relação risco x retorno mais atrativa.

As ações da Cremer (CREM3) acumularam valorização de 5,66% no primeiro trimestre de 2014.

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

Rentabilidade	1º TRI	ANO 2014	24 MESES	36 MESES	48 MESES
Guepardo FIC FIA	-10,4%	-10,4%	+11,2%	+31,9%	+73,1%
Ibovespa	-2,1%	-2,1%	-21,9%	-26,5%	-28,4%
IGPM + 6% a.a.	+3,9%	+3,9%	+30,3%	+42,7%	+67,8%

Atenciosamente,

Equipe Guepardo Investimentos.

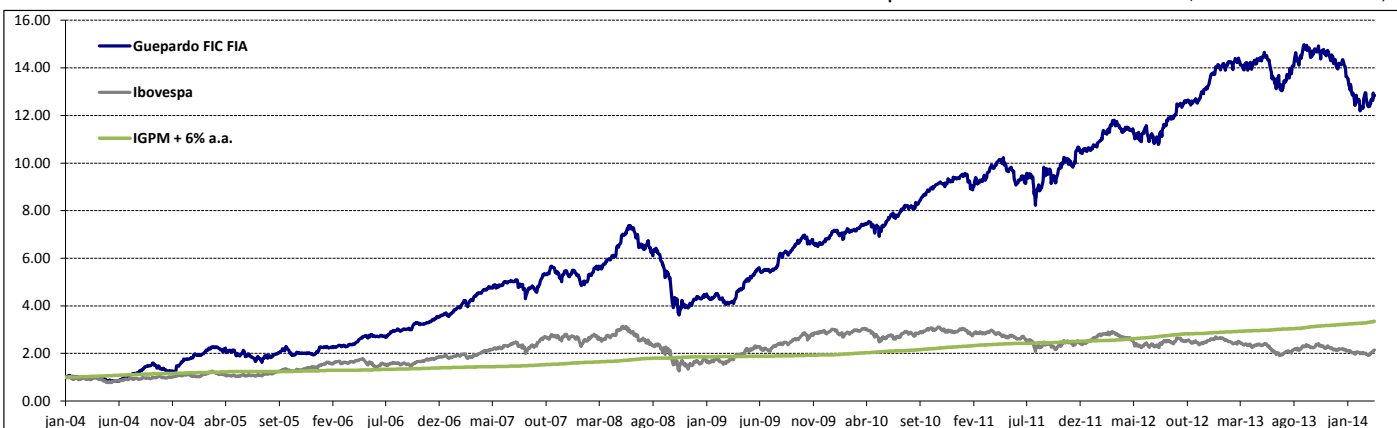
## Características - Guepardo FIC FIA

Março - 2014

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.

<b>Categoria ANBIMA:</b>	Ações Livre	<b>Administrador:</b>	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S/A
<b>Gestor:</b>	Guepardo Investimentos LTDA	<b>Custodiante:</b>	Itaú S/A
<b>Contato:</b>	(11) 3103-9200	<b>Auditor:</b>	Price WaterhouseCoopers Auditores Independentes
<b>Website:</b>	<a href="http://www.guepardoinvest.com.br">www.guepardoinvest.com.br</a>	<b>Data de início do fundo:</b>	14/01/2004
<b>Admite Alavancagem:</b>	Sim	<b>P.L. Médio 12 Meses:</b>	R\$ 368.191.708,05
<b>Benchmark:</b>	IGPM+6% a.a.	<b>Patrimônio Líquido:</b>	R\$ 306.174.807,94



<b>Taxa de administração:</b>	1,95% a.a.*
<b>Taxa de performance:</b>	20% do que exceder o Benchmark
<b>Apuração da cota:</b>	Fechamento
<b>Saldo Mínimo:</b>	R\$ 100.000,00
<b>Aplicação Inicial Mínima:</b>	R\$ 200.000,00
<b>Movimentações adicionais:</b>	R\$ 10.000,00
<b>Cálculo de IR:</b>	Fundo de RV (15% no resgate)
<b>Ticker Bloomberg:</b>	GUEPARD BZ

	Fundo	Ibov	IGPM+6% a.a.
Rentabilidade dos últimos 12 meses	-9,6%	-10,5%	13,8%
Núm. de meses negativos	40	58	3
Núm. de meses positivos	83	65	120
Núm. de meses abaixo do IGPM+6% a.a.	53		
Núm. de meses acima do IGPM+6% a.a.	70		
Maior Rentabilidade Mensal	26,2%	15,7%	2,5%
Menor Rentabilidade Mensal	-25,6%	-24,8%	-0,2%
Maior Sequência de Perdas	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
<b>2004</b>	-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%
<b>2005</b>	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%
<b>2006</b>	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%
<b>2007</b>	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%
<b>2008</b>	-10,93%	13,78%	3,78%	6,92%	15,95%	-2,30%	-3,84%	-8,14%	-15,89%	-25,57%	5,25%	6,27%	-21,21%	16,56%	-41,25%	332,86%	60,42%
<b>2009</b>	-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%
<b>2010</b>	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%
<b>2011</b>	-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%
<b>2012</b>	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%
<b>2013</b>	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%
<b>2014</b>	-10,22%	-1,52%	1,30%										-10,44%	3,94%	-2,12%	1184,56%	115,37%

\* Este fundo compra o Guepardo Master FIA que cobra 0,05% a.a. de taxa de administração. A taxa máxima de administração do fundo é 2 % a.a..

\*\* 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 DESTES FUNDOS. 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 DESTES FUNDOS OCORREM EM DATA DIVERSA DO RESPECTIVO PEDIDO. OUVIDORIA GUEPARDO INVESTIMENTOS – (11) 3103-9200 OU CONTATO@GUEPARDOINVEST.COM.BR. ESTE MATERIAL TÉCNICO NÃO CORRESPONDE À LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, QUE ENCONTRA-SE DISPONÍVEL NO SITE DO ADMINISTRADOR.