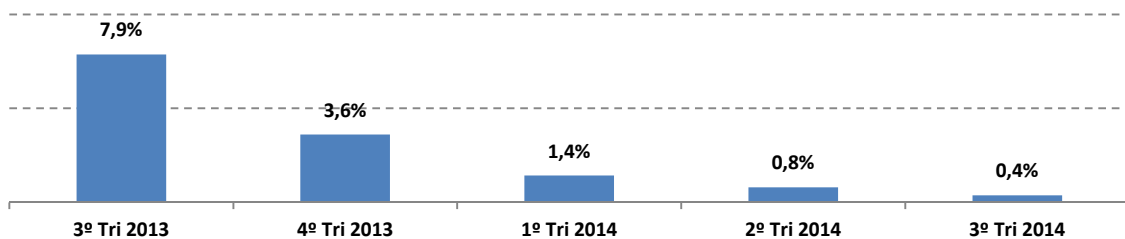


Prezados investidores,

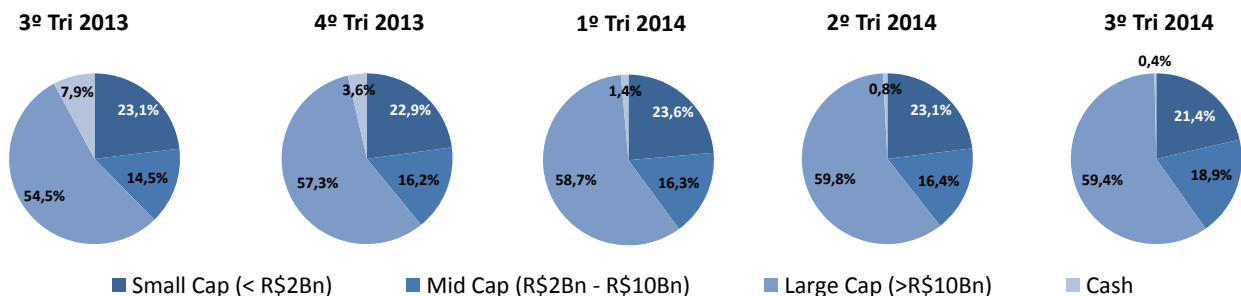
Conforme mencionado na carta extraordinária anterior, divulgaremos nossa carta aos investidores após a divulgação dos resultados das empresas do nosso portfólio, a cada trimestre. Como de costume, colocamos abaixo a evolução do caixa do fundo, o perfil da nossa carteira e também o comentário dos resultados do terceiro trimestre de 2014 das empresas investidas.

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

E, finalmente, as informações sobre o resultado das empresas que estiveram presentes no nosso portfólio em algum momento durante o terceiro trimestre de 2014:

BRF

Os resultados trimestrais da BRF continuam a refletir a ótima execução do processo de reestruturação. Os destaques do período foram os seguintes:

- Mercado Internacional: a empresa conseguiu crescimento de receita mesmo frente a uma já esperada queda de volumes como resultado do foco em mercados de maior rentabilidade. A

Margem EBIT recorde de 12,2% foi consequência de uma mudança estrutural implementada pela empresa ao comprar distribuidores no Oriente Médio, avançando na cadeia de valor do setor. Além disso, merecem destaque: redução de perdas, melhor gerenciamento de estoques e otimização de embarques visando reduzir o custo de fretes.

- GTM: o programa *Go to Market* resultou em um aumento de 22% do número de clientes ativos, que passou de 131 mil para 160 mil. Também cabe ressaltar o expressivo aumento do *cross-selling* entre as marcas, que passou de 53% para 76%. Ambos num curto período de tempo: dezembro de 2013 a setembro de 2014.
- A venda, ainda não finalizada, da unidade de lácteos, apresenta outro aspecto positivo, demonstrando, de fato, a execução da reestruturação planejada, ao se desfazer de segmentos de negócio considerados fora do foco da empresa e de rentabilidade questionável.
- Por último, cabe ser destacada a grande melhoria de *OTIF (on time in full)*, que aumentou 7 p.p. na média de 2013 contra a média de 2014 e a finalização do processo de racionalização de SKU's, que resultou numa redução de 35% no Mercado Doméstico e 32% no Mercado Internacional. Ambos visando aumento de rentabilidade.

Seguimos confiantes em nossa tese de investimento e seguros de que a Companhia ainda possui muitas frentes de melhorias a serem capturadas ao longo dos próximos anos, além do enorme crescimento potencial através da expansão internacional.

As ações da BRF (BRFS3) acumularam valorização de 9,92% no terceiro trimestre de 2014.

GERDAU

O resultado consolidado da Gerdau foi neutro, e balanceado entre suas divisões, com um resultado positivo da ON (“Operações de Negócio”) América do Norte e um resultado mais fraco da ON Brasil e em outras unidades de negócio.

O destaque do resultado do terceiro trimestre foi para a operação norte-americana, com margem EBITDA aumentando de 7,8% para 9,2% entre o segundo e terceiro trimestre de 2014, favorecido principalmente pela maior receita líquida por tonelada vendida (preço), pelo aumento do volume, e, por fim, devido a um custo mais reduzido da sucata utilizada. O EBITDA da ON América do Norte cresceu 161% quando comparado ao mesmo período do ano anterior.

A operação brasileira teve redução na produção devido ao menor nível de vendas, fruto da baixa atividade de construção e indústria no país. No entanto, houve melhora nas exportações, beneficiado pelo real mais depreciado. Este mix de maiores exportações com menor venda para o mercado interno resultou em uma queda da margem bruta e consequentemente da margem EBITDA da ON Brasil, indo de 17,4% no segundo trimestre de 2014 para 16,5% no terceiro trimestre.

Esperamos que a ON América do Norte continue com bom desempenho, possivelmente até com aumentos de preço, e que o cenário interno continue com baixa previsibilidade. Adicionalmente, acreditamos que o câmbio médio mais depreciado causará uma intensificação de sua contribuição para as exportações via Brasil.

As ações ordinárias da GERDAU (GGBR3) tiveram uma desvalorização de 2,55% no terceiro trimestre de 2014, enquanto as preferenciais (GGBR4) tiveram uma desvalorização de 8,55% no mesmo período.

JSL

A JSL continua sua forte trajetória de crescimento no segmento de serviços, em conjunto com uma expansão de novos segmentos de negócio, como a Movida, sua unidade de *rent-a-car*. No terceiro trimestre de 2014, a JSL teve um crescimento de receita bruta de 16,5% quando comparado com o mesmo período do ano anterior, impulsionado principalmente por novos contratos, levemente pela Movida, e também por um aumento da revenda de ativos em 15,3%.

O EBITDA Ajustado chegou a um nível 31,7% maior no trimestre, devido em grande parte pela revisão dos contratos de logística e pela melhoria de custo com pessoal. No primeiro semestre de 2014, a queda de volume dos contratos afetou negativamente o resultado da empresa, elevando custos e naturalmente prejudicando rentabilidade. No terceiro trimestre, no entanto, a JSL redimensionou e adequou sua operação, reduzindo custos com pessoal e sua base de ativos para o novo cenário de volume dos contratos. Estes fatores não só levaram a um aumento no EBITDA em si no terceiro trimestre, mas também ao aumento da margem EBITDA Ajustada, atingindo 26,6%, 3,0 p.p. acima do mesmo período no ano anterior. Acreditamos que este patamar de rentabilidade será mantido nos próximos trimestres, visto os ajustes realizados e a nova estrutura da JSL.

As ações da JSL (JSLG3) acumularam valorização de 0,83% no terceiro trimestre de 2014.

RESTOQUE

No mês de novembro o CADE e os acionistas da Restoque aprovaram a incorporação da Dudalina, concluindo o processo de fusão das duas companhias.

No trimestre tivemos como aspectos positivos o crescimento de 57,8% do atacado da Restoque e o aumento de vendas mesmas lojas de 4,9% para a Le Lis Blanc, 6,2% para a Bô Bô e 24,7% para a Dudalina. Como resultado, a Receita Líquida da nova empresa aumentou 11,1% quando comparado ao mesmo período do ano anterior, atingindo R\$ 302,8 milhões. Vale destacar que as vendas do período foram impactadas negativamente pela Copa do Mundo.

O EBITDA da nova companhia cresceu 23,4%, atingindo R\$80,3 milhões e margem de 26,5%.

Além disso, neste trimestre a operação da Rosa Chá iniciou. A marca já obteve resultados excelentes neste primeiro período de operação, com Receita Líquida por m² de R\$2.741, valor 6% acima dos obtidos pela marca Le Lis Blanc no mesmo período.

Acreditamos que a companhia continuará entregando bons resultados e, com a conclusão da incorporação, o foco será na integração das duas companhias.

As ações da Restoque (LLIS3) tiveram uma valorização de 19,74% no terceiro trimestre de 2014.

MAGNESITA

No ano de 2014, a Magnesita tem apresentado um avanço na execução do plano estratégico de longo prazo com ganhos de market share nos mercados-chave. A Companhia tem também executado expansão comercial em novas geografias. Mesmo com um cenário macroeconômico desafiador, sobretudo em siderurgia, o volume e as vendas tem crescido acima do mercado.

No ano de 2014, o volume de vendas de refratários para siderurgia cresceu 6,7% acima do crescimento da produção de aço nos mercados-chave (que cresceram na média 1,6%).

No segmento industrial, verificamos um mix de receita impactado por uma sazonalidade atípica neste terceiro trimestre. Este mix impactou positivamente as margens da Companhia.

O destaque positivo foi o segmento de serviços, que tem crescido e expandido margem. Como destaque negativo, a forte desvalorização cambial nos últimos dias de setembro impactou a dívida, que aumentou.

Assim como outros setores industriais no Brasil, um câmbio sobrevalorizado e crescimento real da renda (mão de obra sendo reajustada acima da inflação) nos últimos anos resultaram em uma pressão nas margens na companhia.

A recente desvalorização do câmbio deverá reverter parte desta pressão nos próximos trimestres, melhorando a rentabilidade.

As ações da Magnesita (MAGG3) acumularam desvalorização de 28,73% no terceiro trimestre de 2014.

TRIUNFO

Os negócios da Triunfo apresentaram resultados em linha com a expectativa no terceiro trimestre de 2014. Quando analisamos as diferentes unidades de negócio da empresa, vemos que o tráfego consolidado reduziu em 2,1%, impactado pela redução da praça de pedágio da Concer. Excluindo este efeito, o tráfego apresentaria um crescimento de 3,9%. O volume do porto aumentou 3,8% e o volume de passageiros em Viracopos cresceu 11,3%, mas o volume de carga do aeroporto decresceu em 5,3%.

No terceiro trimestre, vale destacar que a Triunfo adquiriu 100% da Rodovia Transbrasiliana, ainda sujeito a aprovação da ANTT e de credores. A concessão tem prazo de 25 anos, iniciado em fevereiro de 2008.

As ações da Triunfo (TPIS3) acumularam desvalorização de 16,78% no terceiro trimestre de 2014.

Abaixo, seguem os resultados dos fundos ao longo de diversos períodos (com fechamento em 30/09/2014):

Rentabilidade	3º TRI	ANO 2014	24 MESES	36 MESES	48 MESES	PATRIMÔNIO LÍQ.
Guepardo Institucional FIC FIA	+2,2%	-7,2%	+4,0%	+30,3%	+36,1%	R\$ 308.047.723,10
Guepardo Institucional 60 FIC FIA	+2,2%	-7,2%	-	-	-	R\$ 169.428.302,94
Guepardo Institucional 90 FIC FIA	+2,1%	-7,4%	-	-	-	R\$ 6.294.093,38
Guepardo C FIA ¹	+2,2%	-7,2%	+4,0%	+36,7%	+44,3%	R\$ 28.362.005,73
Guepardo FIC FIA	+2,1%	-7,1%	+7,9%	+40,7%	+52,9%	R\$ 276.210.007,41
Guepardo Allocation FIC FIA	+2,1%	-7,1%	+8,0%	+41,2%	+52,9%	R\$ 56.071.413,44
Guepardo 60 FIC FIA	+2,2%	-7,0%	-	-	-	R\$ 112.965.242,32
Guepardo I FICFIA	+2,2%	-7,2%	+7,9%	-	-	R\$ 21.046.343,27
Ibovespa	+1,8%	+5,1%	-8,6%	+3,4%	-22,1%	
IGP-M + 6% a.a.	+0,9%	+6,4%	+21,7%	+39,5%	+58,9%	
IPCA + 5% a.a.	+2,4%	+8,7%	+25,0%	+38,2%	+55,8%	
CDI	+2,7%	+7,8%	+18,5%	+29,7%	+44,6%	

¹Histórico de rentabilidade do Guepardo C FIA inclui rentabilidade do Clube de Investimentos Guepardo. Vide lâmina abaixo para maiores informações.

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.

OUIDORIA GUEPARDO INVESTIMENTOS – (11) 3103-9200 OU CONTATO@GUEPARDOINVEST.COM.BR.