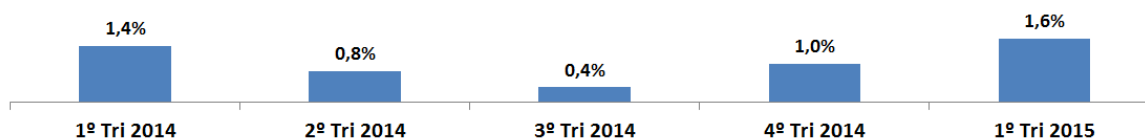


Prezados investidores,

Com os resultados do primeiro trimestre do ano de 2015 divulgados pelas empresas, enviamos nossa carta trimestral, contemplando a evolução do caixa do fundo, o perfil da nossa carteira e comentários sobre os resultados. Lembramos que faremos a divulgação da carta trimestral após todas as empresas da carteira terem divulgado seus resultados do trimestre em questão, de modo a garantir uma maior atualização aos investidores.

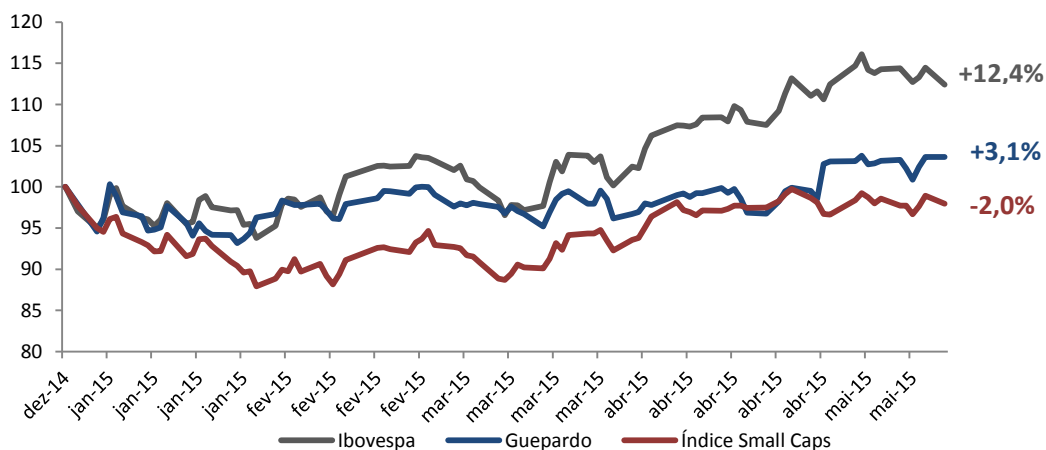
Ao longo dos últimos trimestres a nossa posição de caixa permaneceu relativamente estável em níveis baixos, se mantendo em 1,6% no fechamento de março, conforme mostra o gráfico a seguir. Isto reforça a nossa crença nas oportunidades de compra existentes:



Fonte: Guepardo Investimentos LTDA

Desde o início do ano de 2015, percebe-se que houve um descolamento entre o desempenho das ações de valor de mercado mais elevado, as *large caps*, e o desempenho das ações de companhias menores, as *small caps*, visto no gráfico abaixo.

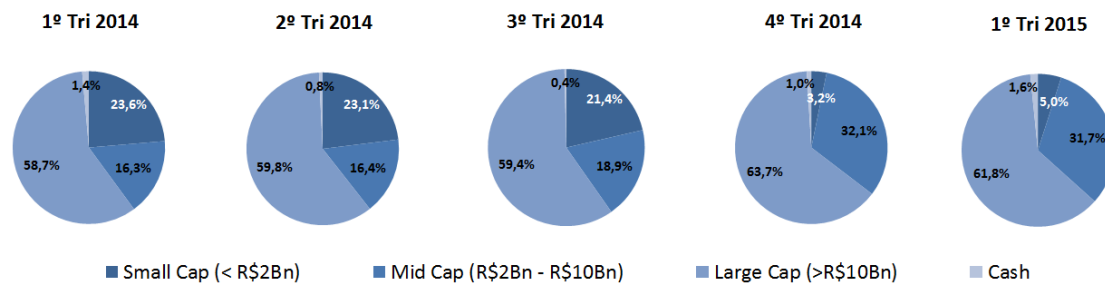
Desempenho Ibovespa, Guepardo e Índice Small Caps (Ano 2015 até 18/05)



O grande fluxo direcionado às *large caps* brasileiras pode sim refletir uma maior atratividade destas ações pelos seus negócios e pelas oportunidades de investimento encontrado nelas, mas acreditamos que parte deste fluxo é devido ao fato de empresas de maior *market cap* e consequentemente maior liquidez serem a entrada mais atrativa para um investidor interessado em exposição de curto prazo ao Brasil.

Dado isto, é aconselhável ter cuidado ao analisar o desempenho de índices de mercado, especialmente em cenários como o atual, separando o que pode ser um movimento devido a uma valorização efetiva de uma empresa, versus o que é fruto de um movimento maior de fluxo de mercado. Conforme já falamos em nossas outras cartas, o importante é sempre buscar a melhor relação risco x retorno para os nossos clientes, dentro de um universo de empresas que consideramos ser um “*great business*”, sem considerar o tamanho da empresa.

Abaixo temos a evolução da exposição do nosso portfólio por valor de mercado, contendo empresas de diversos portes ao longo dos últimos trimestres:



Fonte: Guepardo Investimentos LTDA

E, finalmente, as informações sobre os resultados das empresas investidas durante o primeiro trimestre de 2015:

BRF

O ano de 2015 para a BRF começou com uma reorganização da gestão da companhia no Brasil, que se tornou mais descentralizada por meio de maior autonomia conferida aos “*general managers*”, cuja atuação passou a ser dividida por região (Nordeste, Centro-Oeste/Norte, São Paulo, Sul e Sudeste). Isto marca o início de um novo ciclo de gestão de longo prazo, dando mais autonomia para as pontas da operação, e foco cada vez maior no consumidor.

A companhia continua crescendo com solidez financeira e com uma preocupação de estar preparada, mesmo em um cenário mais adverso, como aquele visto no primeiro trimestre. A companhia também está fazendo investimentos em marketing, se preparando para o retorno da Perdigão às gondolas, que acontecerá no começo do 2º semestre deste ano.

Os resultados do primeiro trimestre foram impactados por alguns eventos não recorrentes, mas conseguiram manter o crescimento frente ao primeiro trimestre de 2014. O lucro líquido, por exemplo, teve aumento de 43% na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, e a geração de caixa da companhia continua sólida, fatores que levaram a uma expansão do retorno sobre o capital investido (*ROIC*).

No mês de abril a companhia anunciou a formação de uma *joint venture* com a Singapore Food Industries para distribuição de alimentos em Singapura, e também anunciou a criação de outra *joint venture* com a Invicta Food Group Limited, que terá como objetivo principal a distribuição de alimentos processados nos mercados do Reino Unido, Irlanda e Escandinávia.

Estas duas parcerias estão em linha com o foco da companhia de globalização e presença cada vez maior na cadeia de alimentos.

As ações da BRF (BRFS3) acumularam valorização de 2,37% até 30/04/2015.

GERDAU

O resultado do primeiro trimestre de 2015 ficou dentro das nossas expectativas, com um cenário mais difícil no Brasil, mas melhor nas outras unidades de negócio. A empresa continua divulgando resultados sólidos mesmo com um ambiente de demanda bastante retraído no Brasil. Nestes tempos mais difíceis, a estratégia da empresa de ter uma diversificação geográfica e de moedas se mostra bastante acertada.

Comparado com o mesmo período do ano passado, o segmento Brasil teve volume de venda levemente menor devido principalmente a menores vendas no mercado interno, compensado parcialmente pelas exportações. O menor volume de vendas gerou menor diluição de custos fixos e consequentemente menores margens (15,8% de margem EBITDA no primeiro trimestre deste ano contra 20% de margem no mesmo período de 2014). Esperamos um ambiente macro ainda desafiador no Brasil, mas que a empresa consiga melhores resultados nesta unidade de negócio ao longo do ano. Devemos ver uma leve recuperação sazonal de volumes e melhores preços no mercado interno, além de um maior câmbio médio, beneficiando as exportações.

A divisão da América do Norte teve volumes levemente abaixo do esperado, mas com preços elevados em dólar. Essa unidade de negócio continua sua melhora gradativa de rentabilidade, tendência que deve continuar ao longo do ano. O segundo trimestre de 2015 deverá ser marcado por melhores volumes e menor preço de sucata, favorecendo as margens. Por fim, o maior câmbio médio resultará em maiores resultados em reais.

O segmento de aços especiais apresentou estabilidade no resultado do primeiro trimestre. A unidade de especiais dos Estados Unidos continua operando à toda capacidade, compensando a fraca demanda existente no Brasil. Ao longo do trimestre a empresa conseguiu implementar um aumento de preços no Brasil que também deve beneficiar os próximos resultados.

O segmento da América Latina apresentou resultados estáveis quando comparados com o mesmo período de 2014. A forte competição de aço importado da China tem afetado os volumes vendidos, mas os resultados tem se mantido devido aos melhores preços de venda implantados na região.

Acreditamos que a empresa continuará a se beneficiar com o câmbio mais desvalorizado, de um crescimento de volume na unidade América do Norte e de melhores preços na unidade brasileira.

As ações ordinárias da GERDAU (GGBR3) tiveram uma desvalorização de 2,14% até 30/04/2015. As ações preferenciais (GGBR4) tiveram uma valorização de 5,59% no mesmo período.

JSL

A JSL apresentou mais um excelente resultado no primeiro trimestre de 2015, nos deixando confiantes que a empresa irá mais uma vez atingir ou superar o *guidance* apresentado no início do ano. Como destaque, tivemos um crescimento de 40,5% no EBITDA consolidado da companhia em relação ao primeiro trimestre de 2014, devido principalmente ao crescimento da receita e às melhores margens da unidade de Logística.

A receita bruta de serviços (Logística + Movida) apresentou crescimento de 15,1% contra o mesmo período do ano passado devido principalmente ao crescimento no número de diárias alugadas pela Movida e aos novos contratos de serviços dedicados na unidade de Logística. Como mencionamos na última carta, a empresa fez um importante trabalho de controle de custos e readequação de preços ao longo do ano passado. Estes resultados estão aparecendo nas margens da empresa, e acreditamos que as mesmas devem continuar a melhorar ao longo do ano.

A empresa deve continuar o forte crescimento das unidades de serviços (Logística e Movida), impulsionados por um portfólio de serviços diferenciado e maiores ganhos de escala na aquisição de veículos e insumos.

As ações da JSL (JSLG3) acumularam desvalorização de 9,08% até 30/04/2015.

RESTOQUE

Apesar do ambiente macroeconômico desafiador, com impacto maior para o setor de consumo, a Restoque reportou um bom resultado no primeiro trimestre de 2015.

O faturamento líquido cresceu 7,4% quando comparado com o mesmo período do ano anterior. O canal de lojas próprias apresentou crescimento de 3,9%, impactado negativamente por vendas mais fracas das marcas: a) John John, devido a um ajuste de sortimento e b) Dudalina, que passará a aproveitar a *expertise* que a Restoque possui no canal. O canal multimarcas teve crescimento de 10,2%, impactado negativamente pela reestruturação da marca Individual, e positivamente pelo crescimento expressivo de 46,2% das marcas Le Lis Blanc, Bo.Bô, John John e Rosa Chá. Este acréscimo é atribuído ao início da captura de sinergias entre as duas companhias, com a adoção das melhores práticas utilizadas pela Dudalina neste canal.

O EBITDA consolidado teve aumento de 13,4% quando comparado com o mesmo período do ano anterior, com expansão de 1,5 p.p. na margem EBITDA, atingindo 25,8% no trimestre. A melhora da rentabilidade é atribuída principalmente: a) ao contínuo controle de despesas e b) à maior representatividade do canal atacado, que por sua vez possui rentabilidade melhor comparada com o canal de lojas próprias.

O resultado do primeiro trimestre de 2015 já apresentou a captura de algumas sinergias, tanto de receitas quanto de despesas, porém acreditamos que esse movimento está apenas no começo, e que todos os projetos iniciados contribuirão positivamente para os resultados futuros da Companhia.

Como parte do processo de fusão, a companhia iniciou a unificação das duas diretorias, com a eleição do Sr. Claudio Ely para ocupar o cargo de Diretor Presidente. O Sr. Claudio Ely possui vasta experiência de mercado, tendo atuado como presidente de diversas empresas, dentre elas a Drogasil e Raia Drogasil por 15 anos. A partir desse momento, a companhia passará a ser gerida por um único Diretor Presidente. Sonia Hess passará a integrar o conselho de administração e Livinston Bauermeister passará a ocupar uma das vice-presidências da Companhia.

As ações da Restoque (LLIS3) tiveram uma valorização de 17,41% até 30/04/2015.

MAGNESITA

A Magnesita começou 2015 com um resultado recorde para um único trimestre, desde a entrada do novo time de gestão em 2012, mesmo com um cenário adverso nos principais mercados da companhia.

O EBITDA foi de R\$141,5 milhões no trimestre, com a margem expandindo 3,1 p.p. e chegando a 17,6%. Esta melhora é explicada por um *mix* com maior venda de refratários para o setor industrial, um impacto positivo do câmbio (conforme comentado nas cartas anteriores), maiores vendas de minerais, maior diluição de custos fixos como consequência do crescimento do volume vendido e, finalmente, por ganhos de eficiência nas operações (fruto da execução do plano estratégico da empresa).

O cenário global para refratários continua desafiador: o mercado americano continua sofrendo com aumento da relevância de produtos importados, o Brasil enfrenta um ano difícil com recessão e pressão inflacionária, e o mercado europeu continua fraco, enfrentando incertezas.

Mesmo com estes desafios, acreditamos que a companhia continuará crescendo acima da produção de aço, principalmente nos seus mercados chave, os Estados Unidos e América do Sul.

A companhia recentemente anunciou um novo programa de recompra de ações.

As ações da Magnesita (MAGG3) acumularam valorização de 42,51% até 30/04/2015.

Abaixo, seguem os resultados dos fundos ao longo de diversos períodos (com fechamento em 30/04/2015):

Rentabilidade	Abril*	ANO 2015*	24 MESES*	36 MESES*	48 MESES*	PATRIMÔNIO LÍQ.*
Guepardo Institucional FIC FIA	+6,3%	+3,1%	-7,83%	+10,6%	+23,6%	R\$ 231.156.240,88
Guepardo Institucional 60 FIC FIA	+6,3%	+3,1%	-6,88%	-	-	R\$ 162.786.945,09
Guepardo C FIA ²	+6,3%	+3,1%	-7,95%	+13,6%	+27,8%	R\$ 27.145.290,93
Guepardo FIC FIA ¹	+6,4%	+3,1%	-6,47%	+17,4%	+32,6%	R\$ 223.226.073,11
Guepardo Allocation FIC FIA ¹	+6,3%	+3,2%	-6,27%	+17,7%	+32,9%	R\$ 49.749.205,65
Guepardo 60 FIC FIA ¹	+6,3%	+3,2%	-6,51%	-	-	R\$ 82.261.490,78
Guepardo I FICFIA	+6,3%	+3,1%	-6,29%	+16,1%	-	R\$ 17.741.298,33
Ibovespa	+9,9%	+12,4%	+0,6%	-9,0%	-15,0%	
IGP-M + 6% a.a.	+1,6%	+5,2%	+25,7%	+43,0%	+57,2%	
IPCA + 5% a.a.	+1,1%	+7,2%	+28,4%	+43,6%	+58,5%	
CDI	+0,9%	+3,8%	+21,6%	+30,6%	+45,3%	

Data Base: 30/04/2015

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 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.

*Acumulado até o fechamento do dia útil anterior à data base da divulgação

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 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.

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