



Prezados investidores,

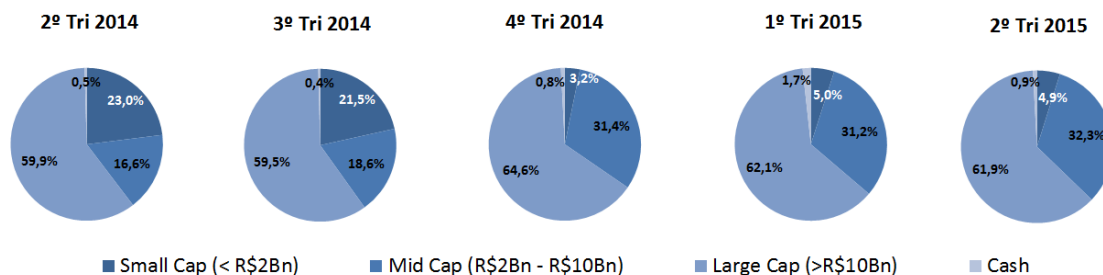
Com os resultados referentes ao segundo trimestre de 2015 divulgados pelas empresas, enviamos nossa carta, contemplando a evolução do caixa do fundo, o perfil da nossa carteira e comentários sobre os resultados.

Ao longo dos últimos trimestres a nossa posição de caixa permaneceu relativamente estável em níveis baixos, se mantendo em 0,9% no fechamento de junho de 2015, conforme mostra o gráfico a seguir:



Fonte: Guepardo Investimentos LTDA (Guepardo Institucional Master FIA)

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



Fonte: Guepardo Investimentos LTDA (Guepardo Institucional Master FIA)

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

BRF

O resultado do segundo trimestre foi forte, principalmente pelo desempenho nos mercados internacionais, que representam 50% da receita operacional líquida da companhia. O destaque ficou para as operações no Oriente Médio e na Ásia que tiveram forte expansão das suas margens operacionais.

No mercado interno, mesmo com um cenário desafiador no Brasil, a companhia conseguiu melhorar os resultados nas principais linhas de negocio. Esta melhora de resultados recorrente, trimestre após trimestre, é fruto de iniciativas e mudanças estruturais que a BRF vem adotando ao longo dos últimos anos. Os ganhos de produtividade após a criação das diretorias regionais no início do ano também tem trazido bons resultados. O projeto *Go-to-Market*, iniciado em 2014, está ganhando força e irá tornar ainda mais eficiente a produtividade com ganhos logísticos no auto serviço e também no canal de varejo tradicional.

Olhando para frente, o retorno da Perdigão com uma linha consagrada de produtos no início de julho deste ano é de grande importância para o crescimento da companhia no Brasil. A Perdigão retorna em 83% das categorias de alimentos processados.

Entendemos que a partir de agora a companhia está preparada para demonstrar toda a força de suas marcas com foco total no consumidor.

Também em julho de 2015, a BRF concluiu a alienação da sua divisão de lácteos para Lactalis em um valor aproximado de R\$ 2,1 bilhões.

As ações da BRF (BRFS3) acumularam valorização de 15,13% até 31/07/2015.

GERDAU

O resultado do segundo trimestre de 2015 ficou dentro das nossas expectativas, mas com uma composição diferente dos últimos trimestres entre as unidades de negócio.

A operação brasileira continua sofrendo com a retração de demanda no mercado interno. O volume vendido para os clientes brasileiros apresentou queda de 20,5% quando comparado ao mesmo trimestre de 2014. A empresa fez um excelente trabalho redirecionando volumes para o mercado externo, fazendo com que o volume de vendas consolidado caísse apenas 1,3%. No entanto, como a exportação oferece uma rentabilidade menor que as vendas internas, tivemos contração na margem EBITDA: 13,9% de margem EBITDA no segundo trimestre deste ano contra 17,4% de margem no mesmo período de 2014.

No terceiro trimestre esperamos estabilidade de volumes no Brasil, com as exportações continuando a compensar a queda de volumes no mercado interno. Deveremos contar também com um câmbio médio mais desvalorizado, ajudando a compor a rentabilidade da unidade brasileira como um todo.

A divisão da América do Norte teve volumes bastante fortes, com crescimento de 11,1% quando comparado com o primeiro trimestre de 2015. Além disso, essa unidade se beneficiou de preços estáveis de venda com menores custos de sucata, que aliados a uma maior diluição de custos fixos possibilitaram uma forte expansão de margem (10% de margem EBITDA no segundo trimestre deste ano contra 7,8% de margem no mesmo período de 2014). É importante ressaltar que nos níveis atuais de câmbio a unidade americana já é quase tão representativa para o EBITDA consolidado como a brasileira.

O segmento de aços especiais apresentou ligeira queda de resultados no segundo trimestre de 2015. A dinâmica continua a mesma dos últimos resultados, baixos volumes no Brasil sendo compensados por melhores volumes nos Estados Unidos. Além disso, a operação indiana continua sua curva de aprendizagem e já está perto da estabilidade.

O segmento da América Latina apresentou resultados estáveis quando comparados com o mesmo período de 2014. A região continua a sofrer com a competição do aço importado chinês, e esperamos resultados estáveis para os próximos trimestres.

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

As ações ordinárias da GERDAU (GGBR3) tiveram uma desvalorização de 36,24% até 31/07/2015. As ações preferenciais (GGBR4) tiveram uma desvalorização de 37,61% no mesmo período.

JSL

A JSL apresentou mais um excelente resultado no segundo trimestre de 2015, continuando em sua trajetória consistente de crescimento. Como destaque, tivemos um aumento de 21,8% no EBITDA consolidado da companhia em relação ao segundo trimestre de 2014, devido principalmente ao crescimento da receita e às melhores margens da unidade de Logística. Importante ressaltar que a empresa já atingiu 47% do topo do *guidance* de EBITDA divulgado no começo do ano.

A receita líquida de serviços (Logística + Movida) apresentou crescimento de 16,9% 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. A JSL continua fazendo um importante trabalho interno de realinhamento de preços e custos, visando melhorar sua rentabilidade e se adaptar a uma realidade de juros mais altos.

Esperamos que a empresa continue a se desenvolver nos próximos períodos, com crescimento ainda forte e melhora gradual de rentabilidade. A Movida já figura entre as grandes empresas de locação de veículos do país e continuará perseguindo o crescimento com níveis adequados de rentabilidade.

As ações da JSL (JSLG3) acumularam desvalorização de 18,97% até 31/07/2015.

RESTOQUE

O 2º trimestre foi marcado por um ambiente varejista mais promocional do que o normal devido ao momento econômico mais desafiador. Diversas marcas, incluindo a Restoque, anteciparam e alongaram o período de liquidação, impactando negativamente os resultados da companhia no trimestre.

O faturamento líquido cresceu 1,4% quando comparado com o mesmo período do ano anterior. O canal de lojas próprias apresentou crescimento de 5,9%, em linha com a ampliação da área de vendas da rede. Apesar de uma melhora marginal com relação ao trimestre anterior, o canal continua sendo impactado negativamente pelas marcas John John e Dudalina, que estão em fase de ajustes.

As marcas da Restoque apresentaram crescimento de 27,2% no faturamento dentro do canal multimarcas. Apesar desse crescimento expressivo, o canal multimarcas teve queda de 9,3%, principalmente pela variação negativa das vendas das marcas Dudalina que, devido a sua maior penetração no canal, sofrem mais com a desaceleração da economia.

O EBITDA consolidado teve queda de 11,6% quando comparado com o mesmo período do ano anterior, com retração de 3,1 p.p. na margem EBITDA, atingindo 23,3% no trimestre. A piora da rentabilidade é, conforme citado acima, atribuída principalmente ao ambiente mais desafiador e promocional.

Apesar do cenário para o mercado varejista brasileiro continuar desafiador, continuamos confiantes que a captura das sinergias entre as duas companhias deverá contribuir positivamente para os resultados e geração de caixa da Companhia já nos próximos 12 meses.

As ações da Restoque (LLIS3) tiveram uma desvalorização de 28,50% até 31/07/2015.

MAGNESITA

Os resultados do segundo trimestre de 2015 da Magnesita foram mais fracos que o trimestre anterior, em função da continuidade de um ambiente macroeconômico desafiador nos mercados chaves onde a companhia atua.

No Brasil, apesar da deterioração na atividade, a companhia teve um bom resultado. Os esforços dos últimos anos trouxeram melhorias operacionais e melhora de produtividade em Brumado.

A importação de aço, que está em níveis recorde nos Estados Unidos, fez com que a produção na indústria local recuasse 9% com relação ao ano anterior, fazendo com que a companhia ainda não se beneficie da melhoria da atividade. Notamos também que a estratégia de crescer em novas geografias tem ajudado a companhia a ter um desempenho melhor do que o mercado.

Neste mês de agosto, a Magnesita completou a oferta de recompra dos Bonds 2020, atingindo 77% dos títulos emitidos, o que reduz o custo de dívida da companhia.

As ações da Magnesita (MAGG3) acumularam valorização de 29,47% até 31/07/2015.

Abaixo, seguem os resultados dos fundos ao longo de diversos períodos (com fechamento em 31/07/2015):

Rentabilidade	Julho*	2T 2015*	ANO 2015*	24 MESES*	36 MESES*	48 MESES*	PATRIMÔNIO LÍQ.*
Guepardo Institucional FIC FIA	-3,2%	-4,7%	-10,5%	-17,18%	-0,23%	+14,2%	R\$ 191.681.984,80
Guepardo Institucional 60 FIC FIA	-3,2%	-4,7%	-10,5%	-14,49%	+1,3%	-	R\$ 128.602.675,45
Guepardo C FIA ²	-3,2%	-4,7%	-10,6%	-17,58%	-0,12%	+19,7%	R\$ 22.977.300,65
Guepardo FIC FIA ¹	-3,2%	-4,7%	-10,5%	-14,01%	+3,3%	+23,5%	R\$ 177.208.237,75
Guepardo Allocation FIC FIA ¹	-3,2%	-4,7%	-10,5%	-13,85%	+3,6%	+24,1%	R\$ 40.986.466,45
Guepardo 60 FIC FIA ¹	-3,2%	-4,7%	-10,5%	-13,82%	+2,2%	-	R\$ 62.083.098,09
Guepardo I FICFIA	-3,2%	-4,7%	-10,6%	-14,11%	+2,6%	-	R\$ 14.792.171,19
Ibovespa	-4,2%	+3,8%	+1,7%	+5,5%	-9,3%	-13,5%	
IGP-M + 6% a.a.	+1,3%	+3,7%	+8,7%	+26,7%	+41,4%	+59,8%	
IPCA + 5% a.a.	+1,1%	+3,5%	+9,9%	+29,1%	+44,1%	+59,2%	
CDI	+1,2%	+3,0%	+7,2%	+23,2%	+32,1%	+45,7%	

Data Base: 31/07/2015

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 ACARRETAR 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.