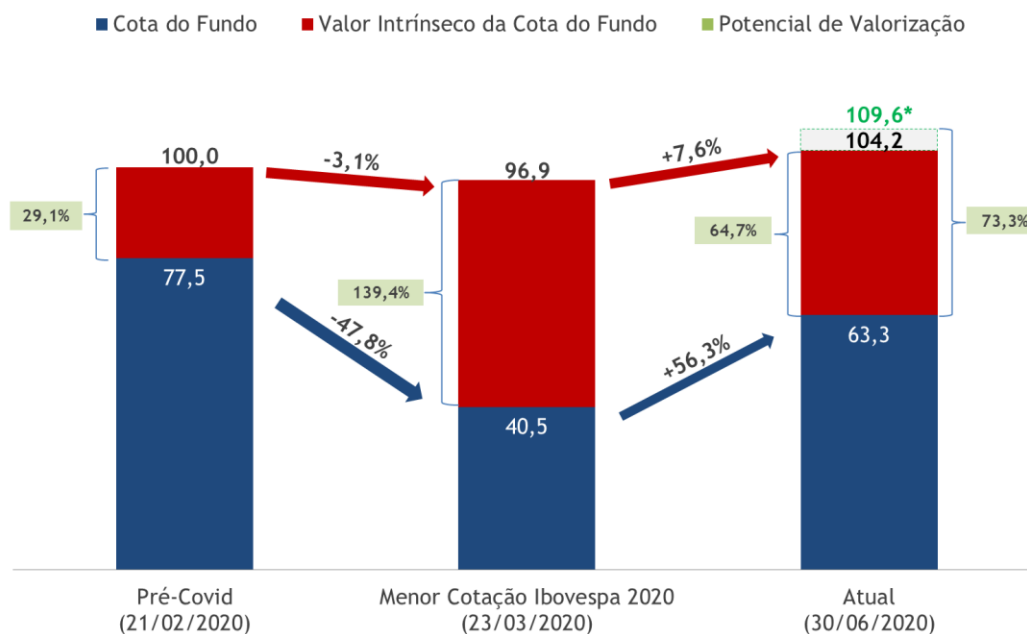


Prezados investidores,

Nessa carta trimestral abordaremos o resultado que obtivemos no 1º trimestre de 2020, bem como os resultados das empresas investidas. Além disso, comentaremos sobre as recentes alterações em nosso portfólio e os impactos da crise relacionada ao Coronavírus em nossas investidas.

Conforme demonstrado na última carta trimestral (Carta 92), o caixa resultante de desinvestimentos ocorridos no final de 2019 e início de 2020 foi totalmente utilizado ao longo de fevereiro e março, e o mesmo mantém-se muito próximo à zero. Essa gestão ativa, com a utilização do caixa ao longo da queda das ações, e também a alteração de algumas empresas após a recente alta, além da escolha de empresas resilientes mesmo em cenários adversos, fez com que o valor intrínseco do Fundo, o que representa o valor justo de todas as empresas que são investidas em seu proporcional dentro do Fundo, ficasse acima do valor intrínseco do Fundo na data pré-covid (21/02/2020). No gráfico abaixo, apresentamos o atual valor intrínseco da cota do Fundo com o câmbio de R\$5,00, e em verde claro o valor intrínseco da cota do Fundo considerando o câmbio de fechamento de junho (R\$5,46). Os números ao lado das chaves (ex: 73,3%) são o potencial de valorização do Fundo considerando o valor da cota e o valor que julgamos o valor intrínseco da cota.

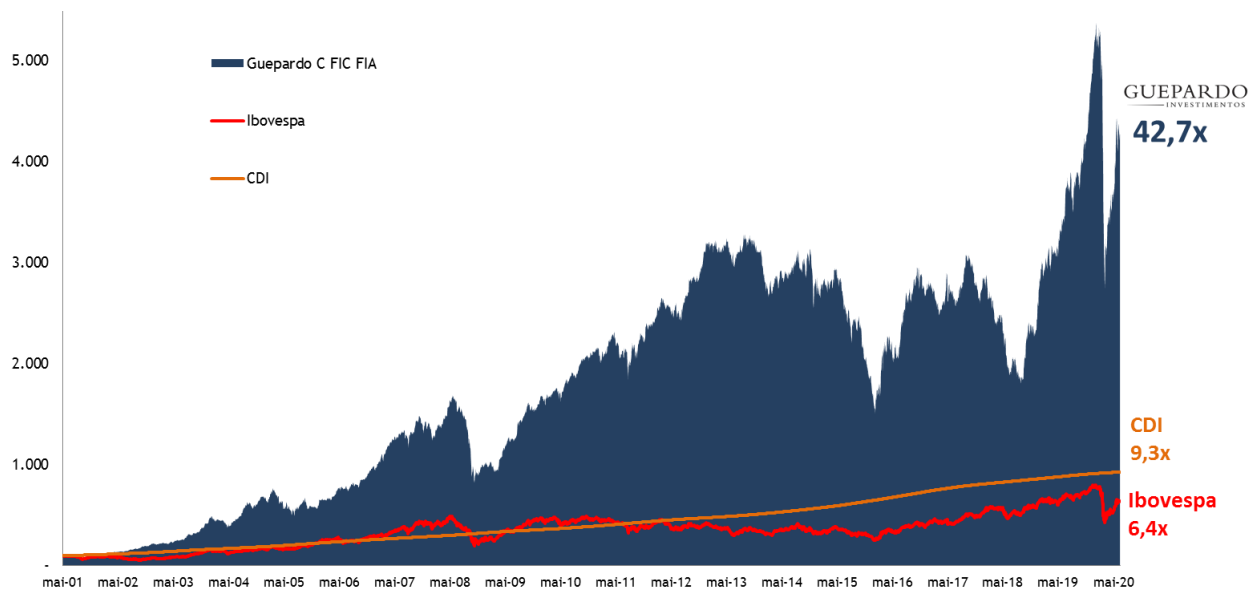
Figura I: Gráfico da Variação da Cota do Fundo vs. Variação do Valor Intrínseco da Cota do Fundo



Fonte: Guepardo.

Paciência e conforto com a volatilidade de curto prazo são essenciais para o investimento em fundos de ações. Uma semelhança entre todas as crises que enfrentamos na história da Guepardo é a falta de visibilidade dos investidores quando se encontram em meio a tal contexto. Nesses momentos, uma gestora que possui um histórico consistente de longo prazo se apresenta como uma ótima oportunidade de investimento para esses investidores. O resultado da Guepardo de longo prazo (mais de 19 anos) é de **21,7% a.a.**, o que representa enorme geração de alfa tanto em relação ao CDI (12,3% a.a.) quanto ao Ibovespa (10,2% a.a.).

Figura II: Gráfico de Performance do Fundo Guepardo C FIC FIA



Fonte: Guepardo e Bloomberg em 30 de junho de 2020.

Processo de Análise e a Construção de Portfolio

A nossa estratégia de investimento consiste em encontrar empresas que a gestora avalia serem excelentes qualitativamente e que estão descontadas do valor justo (valor intrínseco).

O processo de análise engloba uma visão geral da empresa e o ecossistema em que ela está inserida. São analisados diversos aspectos qualitativos da empresa. O setor, suas barreiras de entrada, os produtos substitutos, os fornecedores, concorrentes, clientes, etc. A Cultura da empresa, a gestão, a estratégia, a governança, os riscos, etc.

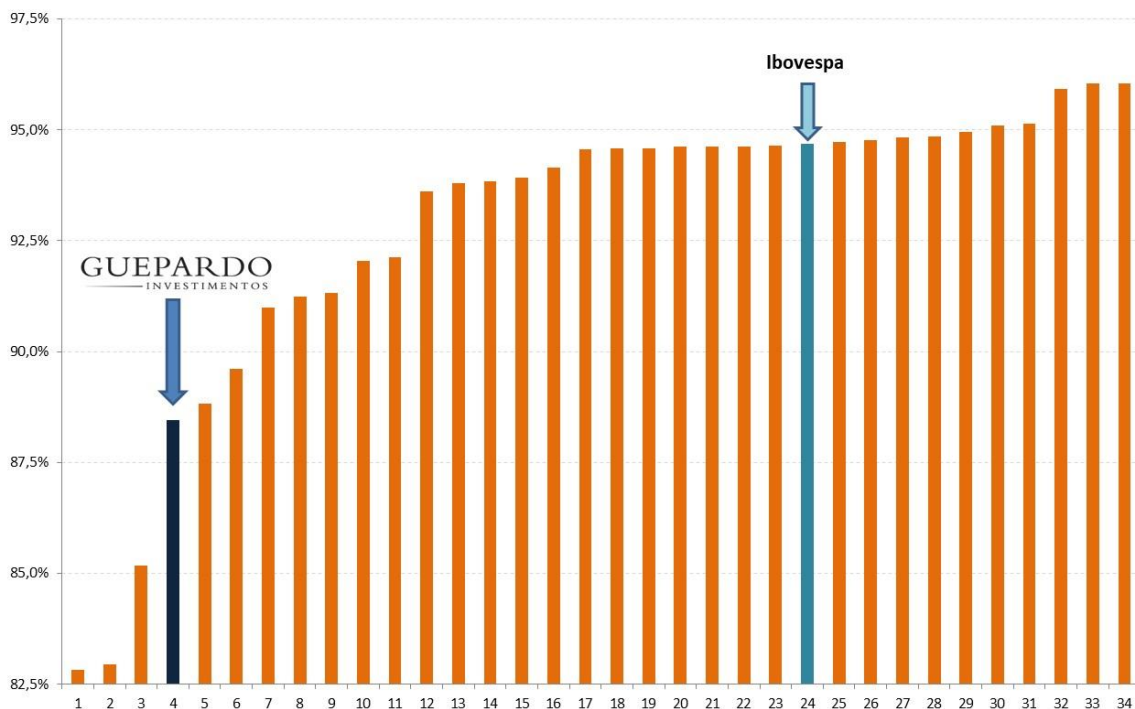
Após uma extensa diligência e sua aprovação no comitê qualitativo, inicia-se a análise quantitativa. Essa análise consiste em calcular o fluxo de caixa da empresa ao longo dos próximos 10 anos e trazê-lo a valor presente. A análise qualitativa feita *a priori* é a fundação para um cálculo mais assertivo do fluxo de caixa ao longo de inúmeros períodos, já que possibilita entender a dinâmica de todos agentes que interagem com a empresa e projetar com a maior margem de segurança possível como esses agentes irão se comportar no futuro.

Quando a empresa está com um grande desconto do valor justo, inicia-se o investimento. Esse desconto é chamado também de margem de segurança. Uma grande margem de segurança em uma empresa que julgamos excelente é a melhor combinação possível, pois estamos combinando uma empresa vencedora no longo prazo com um ótimo preço de entrada.

A Guepardo investe no máximo em 14 empresas, com isso se obriga a comprar as melhores relações “risco x retorno” entre todas as empresas aprovadas no comitê qualitativo e a aprofundar seu conhecimento em todas as companhias do radar de forma contínua. Essa estratégia foi responsável pela grande geração de alfa em mais de 19 anos de história (**Ibovespa + 10,5% a.a.** líquido de taxa de administração e performance desde o início).

Outra característica interessante na construção do portfólio do investidor é que a correlação dos fundos da Guepardo com outros fundos da indústria também é menor. Realizamos um estudo com 33 fundos e o índice Ibovespa para verificar a correlação de retornos diários de 24 meses desses fundos com seus pares e com o índice. Fizemos a mediana de correlação de cada fundo com seus pares e mais de 50% possuem uma mediana muito próxima a 95% de correlação.

Figura III: Correlação de Retornos Diários de 24 Meses de Alguns Fundos de Investimento em Ações e do Ibovespa



Fonte: Bloomberg em 30 de junho de 2020.

Isso significa que o investidor acredita estar diversificando ao investir em inúmeros fundos no mercado, quando na verdade pode estar investindo em fundos que possuem uma correlação altíssima e, portanto, não trarão a diversificação desejada. O fundo GUEPARDO INSTITUCIONAL FIC FIA está em 4º colocado na mediana de menor correlação entre ele e seus pares, o Ibovespa está em 24º lugar. Em uma construção de portfólio, o investidor deveria desejar ativos descorrelacionados para no longo prazo ter um retorno melhor e com menos volatilidade.

Comentários sobre os Resultados das Empresas

Klabin

A Klabin apresentou bons resultados no 1ºT20, demonstrando mais uma vez a solidez de seus negócios e sua flexibilidade para escolher entre produtos e mercados mais rentáveis em cada momento. A Receita Líquida consolidada da companhia teve alta de 4% na comparação anual, mesmo com a queda de cerca de 20% no preço da celulose em reais no mesmo período. O EBITDA Ajustado apresentou alta de 2% na comparação anual.

O 1º trimestre de 2020 deixou claro que o nosso julgamento sobre a resiliência operacional da Klabin neste momento de crise se mostrou correto. Os produtos da empresa são utilizados em materiais essenciais, como embalagens de alimentos, produtos de higiene etc. Além disso, o grande aumento nas vendas do comércio online também impulsionou a venda de papelão utilizado nessas embalagens. Por fim, o real mais desvalorizado também beneficia a empresa em suas exportações.

De forma consolidada, nossas projeções para a empresa hoje apresentam melhores resultados à frente do que as projeções feitas anteriormente ao vírus. A Klabin continua sendo um dos principais investimentos do Fundo tanto pelo alto potencial de retorno quanto pela solidez operacional e financeira.

As ações da Klabin (KLBN11) valorizaram 10,5% no 1º semestre de 2020.

BRF

A BRF deu sequência a sua trajetória de bons resultados no 1ºT20, demonstrando a solidez de sua operação, mesmo com os primeiros impactos da quarentena causada pelo COVID19 já presentes na segunda metade de março.

A Receita Líquida consolidada teve aumento de 21,6% na comparação anual, sendo beneficiada por melhores volumes e preços tanto no mercado interno quanto nas exportações. O EBITDA ajustado atingiu R\$1,25 bilhão, com margem ajustada de 14% e crescimento de 67,2% na comparação anual.

A operação brasileira continuou a mostrar bons resultados e, mesmo com a paralização de março, teve seu volume de vendas crescendo 10,7% na comparação anual, enquanto a Receita Líquida teve alta de 18,1% na mesma comparação. O segundo trimestre deve ser o mais afetado pelas quarentenas impostas pelo COVID-19; contudo, dado o caráter essencial de seus produtos, acreditamos que os volumes desta operação serão pouco afetados.

A operação internacional (ex-Halal) também continua apresentando excelentes resultados, beneficiando-se do cenário de um real mais desvalorizado, assim como de uma oferta global de proteínas mais restrita devido aos impactos da Febre Suína Africana, como já comentado em cartas anteriores.

A operação do Oriente Médio já iniciou um processo de melhoria nos resultados, o que acreditamos que deva continuar nos próximos trimestres pelos mesmos efeitos citados nos outros mercados internacionais.

De uma forma geral, acreditamos que o cenário que desenhamos em nossa última carta sobre os possíveis impactos da COVID-19 na empresa estava correto. A BRF apresenta grande resiliência e flexibilidade operacional, e deverá navegar por esta crise com poucos impactos, sendo até beneficiada por um real mais desvalorizado.

Como pontos de atenção, seguimos monitorando a capacidade da empresa de repassar preços no mercado interno brasileiro, devido à frágil situação econômica do país, assim como possíveis restrições ao funcionamento de suas plantas devido a surtos da doença em suas fábricas.

Cientes dos riscos, porém entendendo que a relação risco x retorno continua muito favorável para a BRF, mantemos a nossa tese que se trata de uma ótima oportunidade de investimento com ainda mais potencial de retorno do que antes do início da crise.

As ações da BRF (BRFS3) desvalorizaram 39,6% no 1º semestre de 2020.

Gerdau

A Gerdau apresentou resultado dentro do esperado no 1ºT20, já sentindo os primeiros impactos das paralizações geradas pela COVID-19. O volume consolidado teve queda de 9,8% na comparação anual, enquanto a Receita Líquida teve queda de 8% na mesma comparação. O EBITDA ajustado atingiu R\$1,17 bilhão com margem de 12,8%.

De forma geral, acreditamos que as diversas operações da Gerdau serão impactadas de forma parecida, com queda no volume vendido ao longo do 2ºT20, porém com rápida recuperação nos períodos a frente. As atividades de construção civil e de infraestrutura foram consideradas como essenciais na maioria dos países e os estímulos econômicos já anunciados irão, sem dúvida, beneficiar o consumo de aço no mundo.

A desvalorização do real também é benéfica para a empresa na medida em que permite (quando a demanda estiver mais normalizada) aumentos de preço na operação brasileira. Além disso, os resultados das operações no exterior geram mais reais quando convertidas a um câmbio mais desvalorizado.

A empresa continua com uma estrutura de capital extremamente sólida e preparada para retomar níveis maiores de produção conforme a demanda aconteça. Enxergando ótima relação de risco x retorno neste investimento.

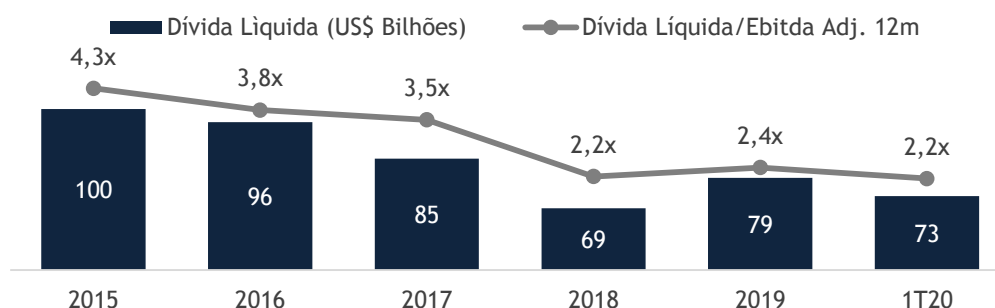
As ações da Gerdau (GGBR4) desvalorizaram 19,8% no 1º semestre de 2020.

Petrobras

Ao longo do 1ºT20, montamos uma posição relevante em Petrobras. Ao iniciarmos o investimento, nossa visão era baseada em uma conjuntura positiva: uma gestão orientada a criação de valor para o acionista, boas perspectivas dos ativos do pré-sal e um real desvalorizado.

A gestão atual vem empreendendo uma agenda transformacional na Companhia, baseada no conceito EVA (*Economic Value Added*), cujo pilar é maximizar o retorno do capital empregado, investindo em ativos que são *core* do negócio e desinvestindo em ativos que não são *core* ou de baixa rentabilidade; desde 2016, a Petrobras vem em uma trajetória de desalavancagem financeira.

Figura IV: Gráfico da Dívida Líquida vs. Dívida Líquida/Ebitda Ajustado

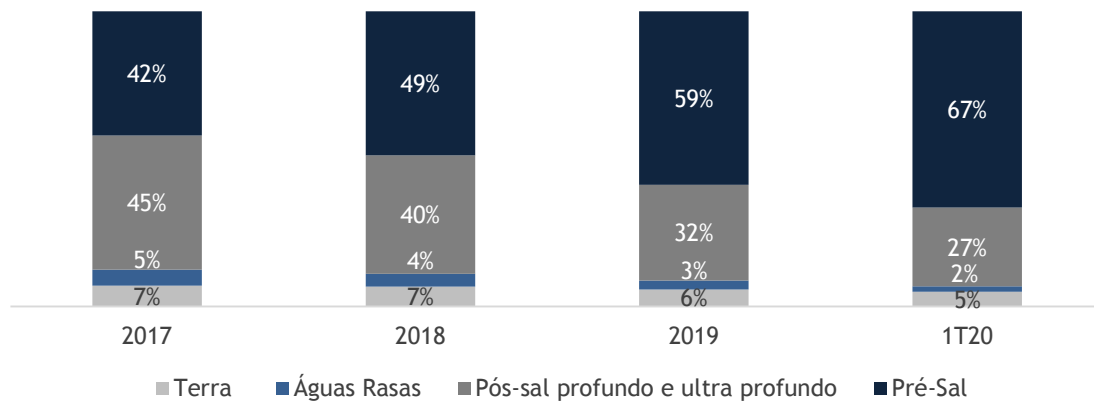


Fonte: Companhia.

As perspectivas para os ativos do pré-sal são muito boas. Atualmente, a produção do pré-sal representa aproximadamente 67% da produção total da Companhia, e a cada trimestre essa participação vem se expandindo. Como o custo de extração do pré-sal é bem inferior aos outros meios, é provável que a

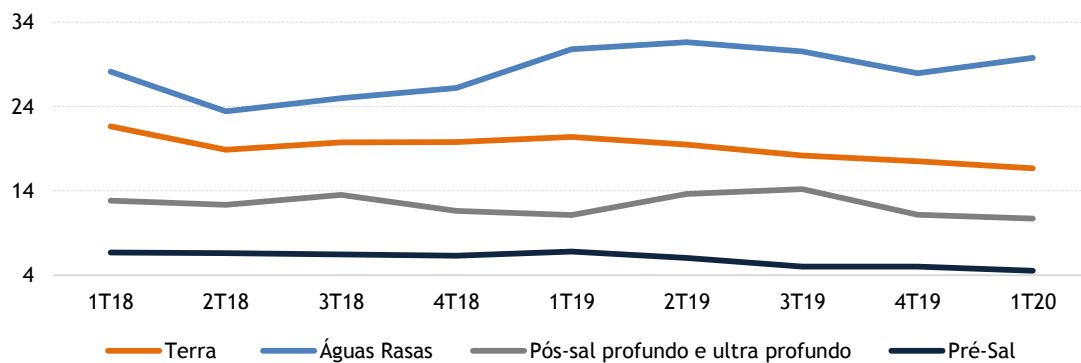
Petrobras consiga diminuir o seu ponto de equilíbrio abaixo de US\$30 dólares/bbl, abrindo espaço para retornos mais altos no longo prazo.

Figura V: Gráfico do Breakdown da Produção da Petrobrás (%)



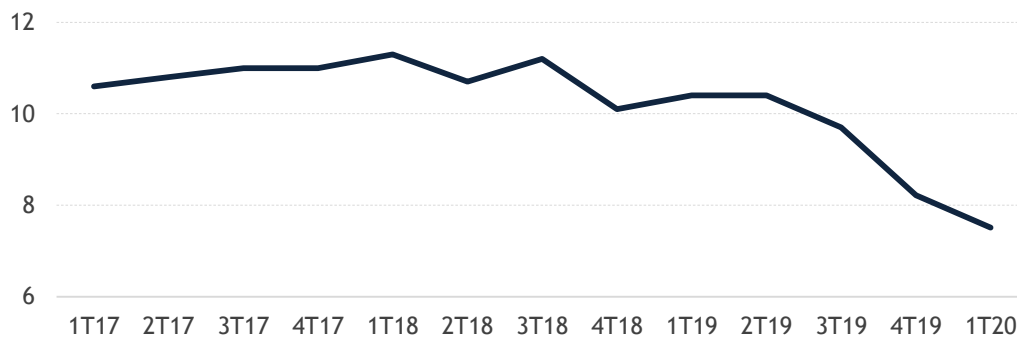
Fonte: Companhia.

Figura VI: Gráfico do Custo de Extração (US\$)



Fonte: Companhia.

Figura VII: Gráfico do Custo de Extração da Petrobras (US\$)



Fonte: Companhia.

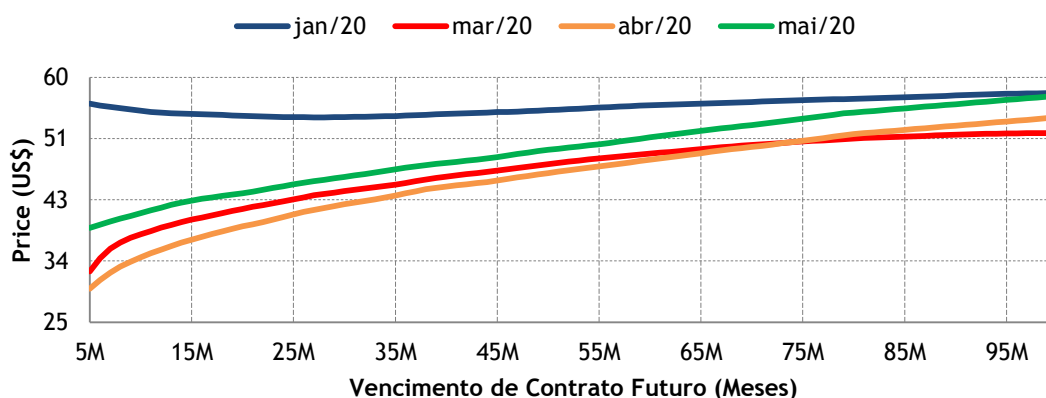
O mercado de petróleo teve alta volatilidade nos últimos meses. O primeiro “cisne negro” ocorreu com o choque de suprimento causado por desentendimentos temporários entre a Arábia Saudita e a Rússia.

O segundo momento de estresse foi a queda brusca no consumo global de combustíveis devido ao impacto do coronavírus nas principais economias mundiais.

O momento mais agudo da crise do COVID-19, ao que tudo indica, já passou para os maiores consumidores de petróleo, de modo que a demanda mundial por combustíveis deve ter uma recuperação gradual.

Há ainda muita incerteza em relação à demanda de combustíveis no mundo, com a diminuição de viagens corporativas e aumento do uso de *home office* pelas empresas. Neste novo cenário, muitas companhias ineficientes, provavelmente, não conseguirão sobreviver. Os mercados não concederão *fundings* para empresas com alto custo de extração ou alavancadas financeiramente.

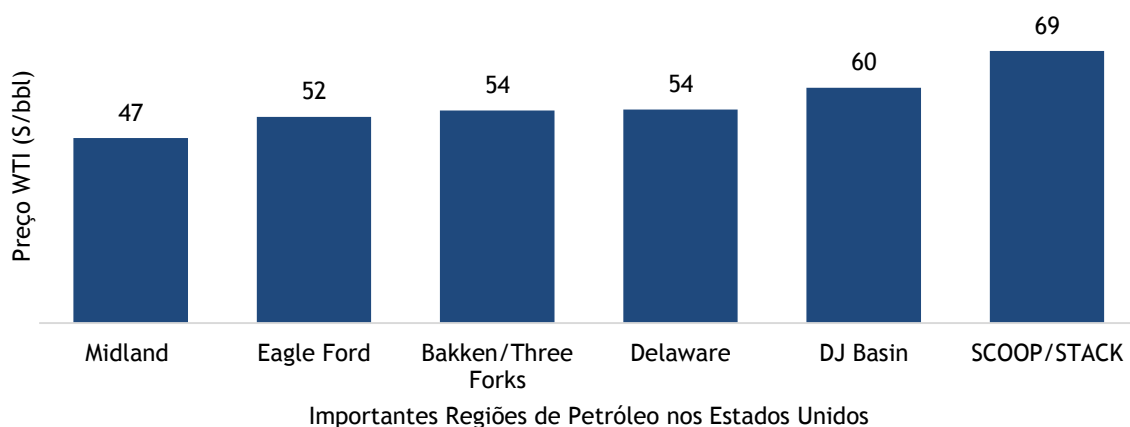
Figura VIII: Gráfico da Curva Futura do Brent (US\$)



Fonte: Bloomberg.

Nos Estados Unidos, muitas empresas de gás xisto possivelmente não se adaptarão a este novo cenário. Assim, muitas companhias interromperão suas atividades pois não conseguirão investimentos para novos projetos e investimentos, uma vez que a viabilidade econômica de um novo poço é de pelo menos 50 dólares.

Figura IX: Gráfico da do Ponto de Equilíbrio (*Breakeven*)



Fonte: JP Morgan.

As companhias que conseguirem sobreviver a este momento mais crítico terão menos competidores à frente e poderão praticar um preço mais saudável. Acreditamos que a Petrobras esteja bem capitalizada para passar por este momento mais agudo e esteja preparada para um cenário de preço de petróleo de médio e longo prazo mais baixo.

Entendemos que, mesmo que a demanda de combustíveis seja um pouco menor e tenha uma recuperação mais lenta, o preço de suas ações apresenta um desconto muito grande em relação ao seu valor intrínseco sendo, portanto, um bom investimento.

As ações ordinárias (PETR3) e preferenciais (PETR4) de Petrobrás desvalorizaram 30,2% e 28,6% no 1º semestre de 2020, respectivamente.

Itau

O Itau optou por fazer no 1ºT20 um provisionamento bem acima do que seria necessário pelo nível de atrasos observado no período, já se adiantando ao cenário que veremos pela frente. Este grande aumento na despesa com devedores duvidosos (que dobrou em relação à carteira total de crédito) causou uma queda no lucro de 43% e um ROE anualizado no trimestre de 12,8%.

Embora esta seja uma queda importante de lucro, o que aconteceu na prática é que parte da perda esperada para os próximos trimestres foi adiantada para o 1T20 e este excesso de provisionamento será consumido ao longo do tempo conforme os atrasos forem se materializando.

Mesmo neste cenário de adiantamento de despesas, o Banco ainda foi capaz de entregar 12,8% de ROE, com níveis de capital bastante sólidos e extremamente preparado em termos de solidez financeira e gestão para passar pelos próximos trimestres.

Quando aumentamos nossa exposição no momento mais agudo da crise víamos uma oportunidade única de se investir em uma das melhores empresas do Brasil, a um preço muito atrativo mesmo considerando o momento desafiador de curto prazo. Esta visão continua a mesma e estamos muito confiantes em nosso investimento.

As ações da Itaú (ITUB4) desvalorizaram 29,1% no 1º semestre de 2020.

Vulcabras

O resultado de Vulcabras no 1ºT20 já foi bastante impactado pela quarentena do COVID-19, com queda de 20% na Receita Líquida quando comparada ao mesmo período do ano anterior. A Companhia não vendeu na última quinzena de março e não foi capaz de entregar os produtos já vendidos anteriormente, ampliando a queda no faturamento. Com a menor diluição de custos e despesas, o EBITDA teve queda de 42,3%.

O 2ºT20 deve apresentar dinâmica parecida, porém com maior intensidade na queda do faturamento, pois a fábrica do Ceará ficou parada nos meses de abril e maio. Já esperávamos que a empresa fosse uma das mais afetadas de nossa carteira já que, durante o período de quarentena, grande parte dos seus clientes permaneceu com as lojas fechadas. No mês de junho a Vulcabrás teve uma enorme recuperação de faturamento e esperamos um mês de julho melhor ainda, visto que a fábrica do Ceará estará trabalhando até em alguns sábados para conseguir entregar os pedidos dos clientes.

Apesar de ter sido bastante impactada em alguns trimestres, a Vulcabras não apresenta endividamento líquido e tem grande posição de liquidez, garantindo sua solidez para atravessar a crise. Além disso, quando o comércio se normalizar, acreditamos que a empresa estará em uma posição muito privilegiada do ponto de vista concorrencial. Seus maiores concorrentes são os importados, que terão seus preços em reais aumentados devido à valorização do dólar. Além disso, os tênis importados têm grande *lead time* – tempo desde o pedido até a entrega efetiva - (6 meses) e menos flexibilidade na compra (grades fechadas), o que tornará a flexibilidade operacional da Vulcabras ainda mais atrativa neste momento de retomada do Varejo.

Portanto, apesar do fechamento do varejo ter causado grande impacto na operação, temos alta convicção de que isso é temporário e, uma vez normalizada a situação, a empresa estará em posição ainda mais favorável do que anteriormente a crise.

As ações da Vulcabrás (VULC3) desvalorizaram 43,0% no 1º semestre de 2020.

Rumo

A Rumo está na lista das empresas pouco afetadas pela crise do COVID-19. A atividade de serviço de transporte de cargas foi definida como essencial e a originação de carga contou com a contribuição da robusta safra agrícola de grãos no centro-oeste. Sendo assim, a empresa não paralisou sua atividade e foi apenas sutilmente impactada com menor transporte de produtos industriais e implementação de protocolos de saúde para garantir a segurança.

O primeiro trimestre apresentou queda de 7,6% no volume transportado, efeito que decorre principalmente da entrada tardia da safra de soja. Esta redução de volume no trimestre é pouco preocupante para o que esperamos do resultado anual da Companhia. Com o crescimento de volume já reportado de abril e maio, somado a boa perspectiva para as safras de soja e milho, seguimos confiantes de que a Rumo transportará um volume próximo do projetado para 2020 e, por consequência, entregará bom resultado operacional e financeiro.

Em 27 de maio, foi celebrado um acordo entre a Rumo e a ANTT para renovação do contrato de concessão da Malha Paulista. Este é um anúncio que aguardávamos ansiosamente por caracterizar um passo necessário para que fossem realizados novos investimentos, que resultarão em maior eficiência de serviço, maior capacidade de transporte de volumes e, por fim, maior resultado financeiro. Conforme expressado pela Companhia, este se tratava de um pré-requisito para que se iniciasse o desenvolvimento de novos projetos, sendo o principal deles a extensão da malha ferroviária no Mato Grosso até a região central do estado, principal polo produtor de soja.

Seguimos com opinião favorável ao investimento de longo prazo na Rumo. A empresa passa por bom momento, beneficiada pela natureza da operação com resiliência do resultado mesmo durante a crise. Mais importante que isso, acreditamos que a Companhia possui um ambiente positivo para o desenvolvimento de seus projetos, e conforme vem apresentando, conta com capacidade de execução operacional e disciplina financeira para realizá-los.

As ações da Rumo (RAIL3) desvalorizaram 13,8% no 1º semestre de 2020. Já as ações da Cosan Logística (RLOG3) desvalorizaram 17,9% no mesmo período.

Anima

Em nossa última carta, comentamos que a Anima seria uma empresa pouco afetada pela crise, continuamos com a mesma ideia.

A Anima apresentou um bom resultado no primeiro trimestre, com crescimento de mensalidade, evasão de alunos bastante controlada e ganho de margem operacional, contribuída principalmente pela despesa com professores.

O principal ponto negativo do resultado foi a captação de alunos para o primeiro semestre: 8,6% menor que no ano passado. A execução do processo de captação foi especialmente prejudicado pelo aumento da contaminação do COVID-19 e determinação de quarentena. Esperamos uma melhora para o próximo semestre devido à implementação do processo 100% digital para divulgação, vestibular e matrícula.

No dia 7 de maio, a empresa anunciou um novo investimento, a aquisição de participação e controle na faculdade Faseh – Faculdade da Saúde e Ecologia Humana. O período de crise costuma apresentar uma oportunidade para a realização de bons negócios.

A Faseh é uma faculdade em Vespasiano, região metropolitana de Belo Horizonte - MG. Tem cerca de 1.000 alunos matriculados e destes, quase 600 cursam medicina nas 100 vagas disponíveis. A instituição ainda conta com processo em tramitação junto ao MEC para aumento de 100 novas vagas para o curso de medicina.

Consideramos a aquisição e a execução do programa de recompra de ações a um excelente preço uma boa alocação de capital. A Anima vem demonstrando histórico de conseguir ganhar margem operacional nas aquisições feitas nos últimos anos e acreditamos que este deva ser mais um exemplo disto, contando ainda com a facilidade de estar na região próxima a capital mineira, onde a Anima iniciou suas operações. Acreditamos também no potencial do crescimento e resiliência de resultado da vertical de medicina que o grupo vem desenvolvendo.

As ações da Anima (ANIM3) desvalorizaram 17,5% no 1º semestre de 2020.

JSL

A JSL apresentou bons resultados no 1ºT20, com impactos diferentes do início da quarentena em suas unidades de negócios. A Operação da Vamos e a gestão de terceirização de frotas (GTF) da Movida e CS Brasil não foram afetadas e acreditamos que também não serão nos próximos meses, seguindo seu curso normal de negócios, inclusive com crescimento. A JSL Logística sofreu os primeiros impactos em sua operação principalmente nos setores automobilístico e de cargas gerais, porém tendo grande parte de seu negócio preservado. Por fim, a Movida foi e será a mais impactada sofrendo com a queda na ocupação da operação de aluguel de carros e a menor venda de seminovos.

O resultado consolidado apresentou crescimento de 6,6% na Receita Líquida quando comparada ao mesmo período do ano passado e aumento de 18,1% no EBITDA ajustado na mesma comparação. A Movida optou por fazer um *impairment* (não caixa) e se antecipar aos possíveis efeitos da quarentena em seus negócios, sendo este valor desconsiderado no cálculo do EBITDA Ajustado.

Aqui também acreditamos que a avaliação feita na última carta acerca dos impactos da pandemia na JSL se mostrou correta. A empresa é bastante resiliente, com negócios diversificados e grande percentual de receitas recorrentes.

Mesmo na Movida, que em nossa opinião é a empresa do Grupo mais afetada, a agilidade e inovação da gestão esta mitigando estes efeitos. No auge da quarentena em abril, a empresa conseguiu manter uma ocupação ao redor de 60% na operação de RAC e vender cerca 75% dos carros que vendia normalmente em sua operação de seminovos, mesmo com a maioria de suas lojas fechadas.

De forma geral, o Grupo está usando este momento para aprofundar as transformações pelas quais já vinha passando, com gestão ágil e descentralizada que certamente trará melhorias também no período pós crise. Continuamos vendo excelente relação risco vs. retorno no investimento.

As ações da JSL (JSLG3) desvalorizaram 12,6% no 1º semestre de 2020.

C&A

A C&A apresentou um resultado fraco, em linha com a expectativa que tínhamos, foi a empresa mais afetada pela Pandemia do nosso portfólio. O Pandemia esta que trouxe uma diminuição significativa no fluxo de clientes em suas lojas na segunda quinzena de março, principalmente nas regiões sul e sudeste, até que no dia 21 de março, houve o fechamento temporário de 100% de seus estabelecimentos.

A sua Receita apresentou queda de 6,1% e um declínio no conceito “mesmas lojas” de 9,7% em relação ao primeiro trimestre de 2019. Com a diminuição de suas vendas e o fechamento temporário de suas lojas em março, a C&A teve pouco tempo hábil para reestruturar seus custos e despesas, de modo a negociar com seus colaboradores, fornecedores e parceiros comerciais. O seu EBITDA no 1T20 foi de R\$4,8 milhões.

Por outro lado, o desempenho de vendas pré-COVID, até 13 de março, mostrava uma trajetória sólida de crescimento. A C&A estava crescendo em “vendas mesmas lojas” 7,3%, com uma margem bruta de vestuário maior (+0,8 p.p) em relação ao 1T19, fruto de iniciativas implementadas na gestão de seu sortimento e do seu estoque.

Este resultado anterior ao COVID-19 mostra o potencial da Companhia. Além disso, todo o plano de iniciativas e estimativas de crescimento que a gestão havia apresentado em seu processo de IPO está sendo implementado e entregue conforme o prometido.

O cenário de curto prazo continua desafiador e o resultado do 2T20 deve refletir o fechamento temporário de suas lojas por um período mais longo. Apesar das reestruturações em seus custos e despesas, houve muitas renegociações de contratos de aluguéis, suspensão temporária de trabalho e renegociação com seus fornecedores.

No final de abril, o processo de reabertura gradual de suas lojas foi iniciado. Até o final de maio, a C&A já estava com 87 lojas abertas, correspondendo a 33% de sua base de lojas. Segundo a Companhia, no final de maio essas lojas estavam vendendo cerca de 60% a 70% do que vendiam em relação ao mesmo período de 2019. Ainda existe uma resistência por parte dos clientes em comprarem nas lojas e os estabelecimentos estão funcionando com horário reduzido.

Há muita incerteza em relação de como será a recuperação econômica, qual será o nível de volta do consumo das famílias e o nível de desemprego. De qualquer maneira, a C&A está capitalizada para suportar

a queima de caixa durante este período mais agudo. Além disso, a Companhia possui o menor nível de ciclo de caixa em relação aos seus pares, o que permite a empresa a conceder menos descontos em suas peças em estoque, além de menos problemas relacionados ao nível de inadimplência.

Acreditamos que o case de C&A seja um bom investimento. Ainda que a retomada do consumo seja mais lenta, o preço de suas ações apresenta um desconto muito grande em relação ao seu valor intrínseco.

As ações da C&A (CEAB3) desvalorizaram 41,8% no 1º semestre de 2020.

Vale

Ao longo de fevereiro e março de 2020 investimos na Vale, pois em nossas análises a empresa não sofreu queda do Valor Intrínseco durante a Pandemia. Muito pelo contrário, a enorme desvalorização cambial, juntamente com os altos preços do minério de ferro fizeram com que o desconto do Valor Intrínseco da Vale ficasse enorme. Apesar de ainda acharmos um bom potencial de “risco x retorno” no case, sua performance relativa foi muito superior à de outros investimentos de nossa Carteira. Isso fez com que se tornasse mais atrativo migrar o investimento em Vale para outras posições mais descontadas do nosso portfólio durante os meses de abril e maio.

As ações da Vale (VALE3) valorizaram 4,9% no 1º semestre de 2020.

Rentabilidade dos Fundos

Abaixo, seguem os resultados dos fundos ao longo dos diversos períodos:

Rentabilidade	12 MESES*	3 ANOS*	4 ANOS*	5 ANOS*	10 ANOS*	15 ANOS*	PATRIMÔNIO LÍQ.*
Guepardo FIC FIA ¹	25,8%	69,4%	113,0%	70,0%	165,4%	1025,7%	R\$ 73.550.502,99
Guepardo C FIC FIA ²	23,7%	61,2%	104,1%	62,8%	136,5%	681,2%	R\$ 20.957.041,38
Guepardo Institucional FIC FIA	23,2%	60,9%	103,0%	61,8%	121,4%	-	R\$ 340.882.831,09
Guepardo Allocation FIC FIA ¹	25,4%	67,1%	109,2%	66,9%	161,1%	-	R\$ 53.892.026,82
Ibovespa	-5,9%	51,1%	84,5%	79,1%	56,0%	277,4%	
IGP-M + 6% a.a.	13,8%	44,8%	52,3%	81,4%	230,9%	460,2%	
IPCA + 5% a.a.	6,4%	26,1%	36,4%	56,1%	176,9%	343,1%	
CDI	4,6%	19,4%	34,7%	53,7%	148,2%	349,1%	

*Data Base: 30/06/2020

Lia 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. Ouidoria 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.

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 FIC FIA. Durante todo o período, a estratégia do fundo manteve-se inalterada, assim como o gestor. 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 ACARREAR 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. OUVIDORIA GUEPARDO INVESTIMENTOS – (11) 3103-9200 OU CONTATO@GUEPARDOINVEST.COM.BR.