

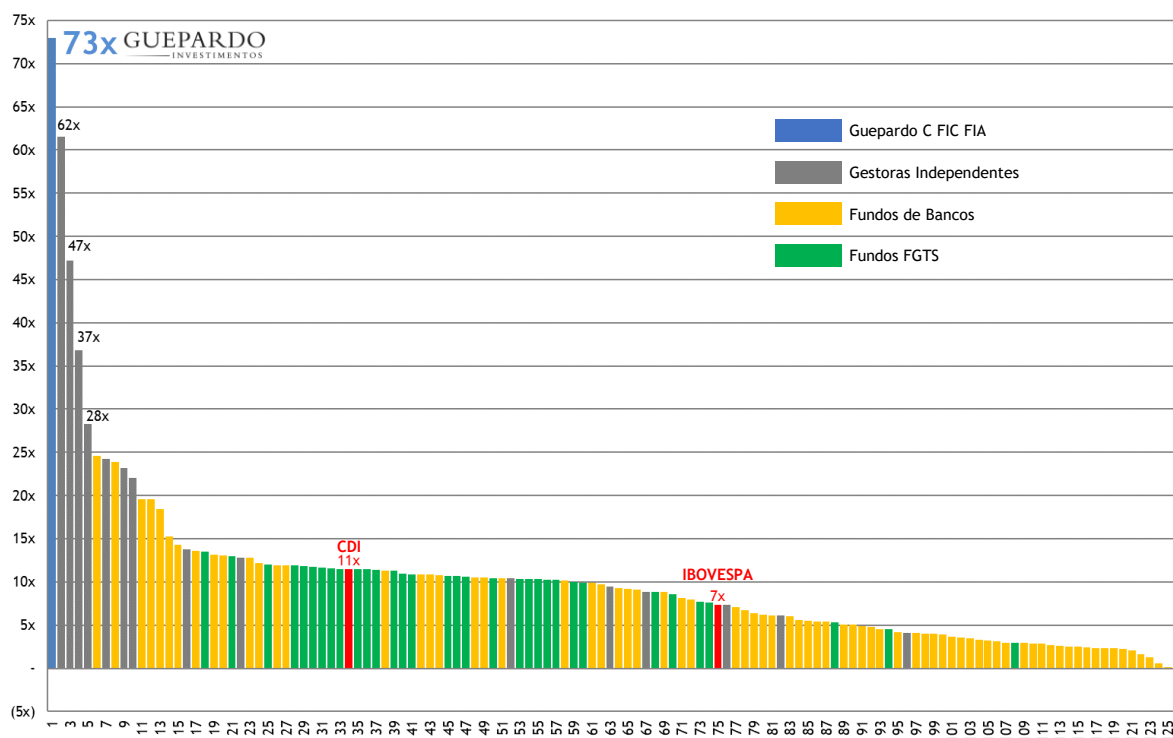
22 Anos de História na Gestão de Fundos de Ações

A Guepardo Investimentos é uma gestora focada em Investimentos em Ações. Apesar de sua constituição em 2004, sua história começa há mais de 22 anos.

Em 18 de maio de 2001 foi fundado o Guepardo C FIC de FIA, que começou como um Clube de Investimentos e foi transformado em fundo alguns anos depois preservando a mesma gestão, estratégia e filosofia de investimentos. O gestor Octávio Magalhães, nessa posição desde o início, tinha como objetivo rentabilizar o seu patrimônio, investindo em empresas brasileiras de capital aberto diferindo o imposto. No início, contando com um pequeno investimento próprio e de alguns amigos, Octávio adotou a mesma estratégia orientada em Valor Long-Only que acreditava para seus investimentos na gestão do Clube.

Ao longo do tempo essa estratégia se mostrou vencedora. O Guepardo C FIC de FIA, teve uma performance acumulada de 7.289,2% (base 31 de maio de 2022), sendo o melhor Fundo de Ações da indústria brasileira desde o seu início em 2001. Naquele tempo, a indústria contava com apenas 219 Fundos de Ações (incluindo fundos de FGTS) dos quais apenas 124 existem até hoje. Excluindo os fundos de FGTS, teríamos apenas 91 fundos sobreviventes.

Figura I: Performance Acumulada de Fundos de Ações no Brasil



Fonte: Bloomberg.

Os cinco melhores Fundos no ranking possuem algumas semelhanças muito claras: desde o início são geridos pelos mesmos gestores, os sócios investem um percentual relevante de seus patrimônios nos

Fundos, além do fato de serem geridos por gestoras “monoestratégia”, isto é, focadas apenas em uma estratégia (Ações).

Atualmente existem 3.676 fundos ativos e outros 2.737 que foram encerrados, desde o início do Guepardo C FIC FIA até o momento, mostrando a grande taxa de mortalidade que existe na indústria de gestão de fundos. Os Fundos existentes desde 2001 (sem considerar os FGTS) representam apenas 2,5% da indústria atual, fator este que deve ser considerado relevante aos investidores quando procuram por Fundos com um longo histórico. A Guepardo se destaca neste mercado tão competitivo, pois sempre foi disciplinada e fiel a sua estratégia de investimentos focada no longo prazo. A Guepardo investe em empresas relevantes e com claras vantagens competitivas nos setores em que atuam. Além disso, é de suma importância que essas empresas estejam descontadas de seu valor intrínseco, o que consideramos ser seu valor justo, dando uma considerável margem de segurança nos investimentos.

Seguindo essa estratégia e com uma cultura forte, a Guepardo Investimentos continuará se dedicando nas próximas décadas ao que sabe fazer: gerir investimentos em ações com muita disciplina e responsabilidade sendo fiel à sua estratégia e filosofia.

Agradecemos a confiança dos nossos investidores nesta longa jornada.

Comentários sobre os Resultados das Empresas Investidas

Vulcabras

No trimestre passado optamos por falar menos sobre o resultado e focar mais no tamanho da assimetria que enxergamos no investimento em Vulcabras. Após os fortes resultados do 1º trimestre de 2023, acreditamos que agora faz sentido focar nos números e contextualizar o tamanho da transformação da empresa através deles.

A Receita Líquida da Companhia atingiu R\$ 571 milhões, com crescimento de 19,6% na comparação anual. O EBITDA atingiu R\$ 116,9 milhões, com margem de 20,5% e crescimento de (impressionantes) 40% na mesma comparação. O Lucro Líquido por sua vez atingiu R\$ 83,6 milhões, com crescimento de 54,8%. Vale ainda citar a margem bruta que atingiu 39,5%, sendo este o nono trimestre seguido de evolução.

A Vulcabras fez seu RE-IPO em outubro de 2017. No primeiro trimestre de 2018 (1º comparável pós IPO), a Companhia divulgou uma Receita Líquida de R\$ 292 milhões, um EBITDA de 49,8 milhões e um Lucro Líquido de 33,4 milhões. Daquele momento até hoje a Receita Líquida subiu 95,6% (CAGR de 14,4%), o EBITDA subiu 134,7% (CAGR de 18,6%) e o Lucro Líquido subiu 150,3% (CGAR de 20,1%). Todo este crescimento foi atingido sem realizar nenhuma outra oferta de ações, apenas com a geração de caixa da própria empresa, que continua com uma estrutura de capital extremamente saudável (0,2x de Dívida Líquida/EBITDA).

Depois de uma considerável entrega de resultados, a expectativa era que as ações tivessem se valorizado muito. Afinal de contas, como vimos na Carta passada, esta foi a melhor e mais expressiva entrega de resultados de todo o setor. Do RE-IPO até hoje as ações se valorizaram 81%, consideravelmente maior que a valorização de aproximadamente 45% da Bolsa e do CDI no período. Contudo, como exposto acima, os resultados cresceram muito mais, fazendo com que a empresa esteja hoje mais barata do que

naquele momento, mesmo tendo provado a capacidade de geração de valor da Companhia e do *management*.

Continuamos enxergando resultados ainda melhores a frente e seguimos confiantes que ainda existe muito espaço de valorização na ação.

Ultrapar

A Ultrapar apresentou um resultado muito bom no primeiro trimestre de 2023. A Ipiranga, principal negócio do grupo, reportou uma boa margem e se destacou entre os concorrentes. Os demais negócios seguiram a mesma trajetória de melhora que estamos vendo trimestre após trimestre.

A Ipiranga se sobressaiu em relação aos concorrentes. Acreditamos que o negócio de distribuição passa por um novo momento com resultados colhidos após uma troca de gestão, aperfeiçoamento de estratégias de importação, inteligência de precificação e posicionamento do perfil de clientes. Além do que foi feito dentro da empresa, as indicações que a nova gestão da Petrobrás passa quanto à precificação e atendimento aos clientes apontam para um ambiente de negócios propício às grandes distribuidoras, incluindo a Ipiranga.

Klabin

O modelo de negócios ágil, flexível e diversificado da Klabin continuou a mostrar seu valor no 1º trimestre de 23. Mesmo em um cenário bastante desafiador em vários dos negócios da empresa, continuamos a observar crescimento nos diversos indicadores.

A Receita Líquida total teve crescimento de 9% na comparação anual, impulsionada principalmente pelos aumentos de preços dos últimos períodos. Já o EBITDA ajustado teve aumento de 13% na mesma comparação beneficiado por melhores preços e pela ausência de paradas de manutenção no período.

A construção da segunda máquina de papel do projeto Puma II atingiu 92% e seu início segue previsto para junho de 2023. A conclusão deste projeto marca o final de mais um grande ciclo de investimentos da Klabin que totalizou R\$ 12,9 bilhões nas duas máquinas do PUMA II. Acreditamos que a geração de caixa adicional advinda do mesmo ainda não esteja precificada corretamente na ação.

O 2º trimestre de 2023 deve ser o trimestre mais difícil do ano para a Klabin, pois concentrarão as paradas de manutenção de Ortigueira e Correria Pinto, os preços de venda de celulose já irão refletir a queda recente de preços e ainda não teremos os volumes adicionais da segunda máquina do Puma II. Entendemos que estes são fatores conjunturais que não afetam o valor que enxergamos na empresa.

Seguimos confiantes em nosso investimento, tanto pela qualidade da empresa e de seus resultados, como pelo grande desconto do valor intrínseco por nos enxergado na ação.

Itaú

O Banco Itaú segue em sua trajetória consistente de bons resultados, demonstrando previsibilidade e solidez mesmo um cenário macroeconômico bastante adverso. Gostamos muito da recorrência de resultados do Banco, seu modelo de negócios diversificado e uma gestão ágil e competente que nos transmite segurança em continuarmos como acionistas mesmo em períodos mais complicados da economia.

O Lucro Líquido recorrente atingiu R\$ 8,4 bilhões com crescimento de 14,6% na comparação anual e ROE de 20,7%. Seguimos confiantes que o Banco será capaz de entregar um resultado dentro do *guidance* fornecido no ultimo trimestre. Enxergamos um P/E ao redor de 7,5x e um P/Book ao redor de 1,5x, ambos para 2023. Parece-nos um *valuation* bastante razoável perante a solidez e recorrência já comentadas acima.

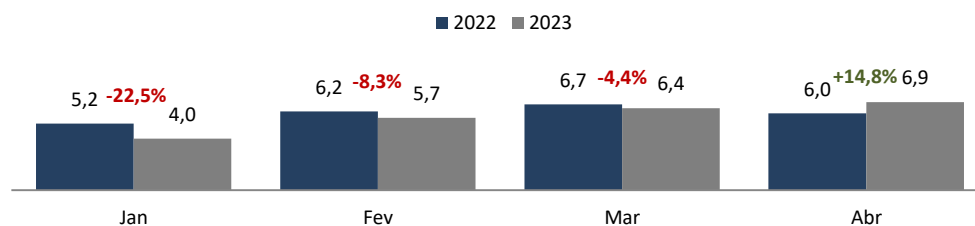
Como citamos em nossa ultima Carta, existem riscos de natureza politico/regulatória que seguimos monitorando, mas que por enquanto não alteram nossa disposição em seguir com a posição.

Rumo

O resultado apresentado pela Rumo superou as expectativas ao registrar um significativo aumento na tarifa média. Os primeiros meses deste ano foram marcados por desafios que prejudicaram a capacidade operacional da empresa. Em primeiro lugar, a colheita da safra de soja, que normalmente começa nos primeiros meses do ano, ocorreu de forma mais tardia em comparação ao ano anterior. Além disso, houve um aumento nos incidentes criminosos, especialmente na região da Baixada Santista, o que afetou a circulação dos trens com destino ao Porto de Santos.

Felizmente temos indicações de que esse último problema foi em grande parte resolvido por meio da atuação do Estado. O mês de abril foi reportado com volumes muito bons, alcançando um patamar recorde. Essa informação, juntamente com a manutenção dos volumes projetados no *guidance* da empresa, indica boa utilização da capacidade no restante do ano.

Figura II – Volume Transportado pela Rumo (bilhões de TKU)



Fonte: Rumo.

Apesar dos contratemplos no volume transportado, a empresa apresentou um crescimento consolidado na tarifa de 28% em relação ao ano passado, um número bastante satisfatório. Isso evidencia a retomada da competitividade do modal rodoviário e é impulsionado, em parte, pelo início da cobrança de pedágio na BR-163, uma rota concorrente à malha da Rumo.

A resolução dos problemas relacionados à criminalidade, o desempenho recorde de volume em abril e a manutenção desses patamares tarifários nos fornecem confiança para um desempenho sólido ao longo do restante de 2023, bem como no longo prazo.

Aliansce Sonae

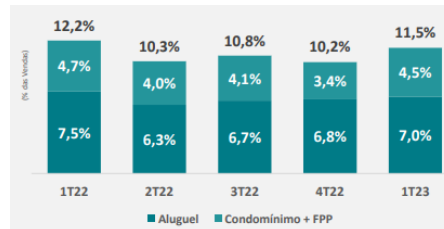
A Aliansce Sonae divulgou um resultado satisfatório, em linha com nossas expectativas, refletindo uma tendência positiva em termos de Receita, vendas, taxa de ocupação e inadimplência.

Em relação à Receita, os aluguéis continuaram repassando a inflação no período, de modo que o indicador SSR (Same Stores Rent) apresentou evolução de 8,5% em relação ao 1º trimestre de 2022. Além

disso, com a retomada do fluxo de clientes nos shoppings, a Receita de estacionamento apresentou crescimento de 24,3% em comparação ao 1T22.

As vendas nos shoppings e o indicador SSS (Same Store Sales) cresceram 16,2% e 12,8%, respectivamente, em comparação ao 1T22, o que demonstra resiliência e atratividade em seus empreendimentos. Essa sólida performance tem permitido manter o custo de ocupação dos lojistas sob controle.

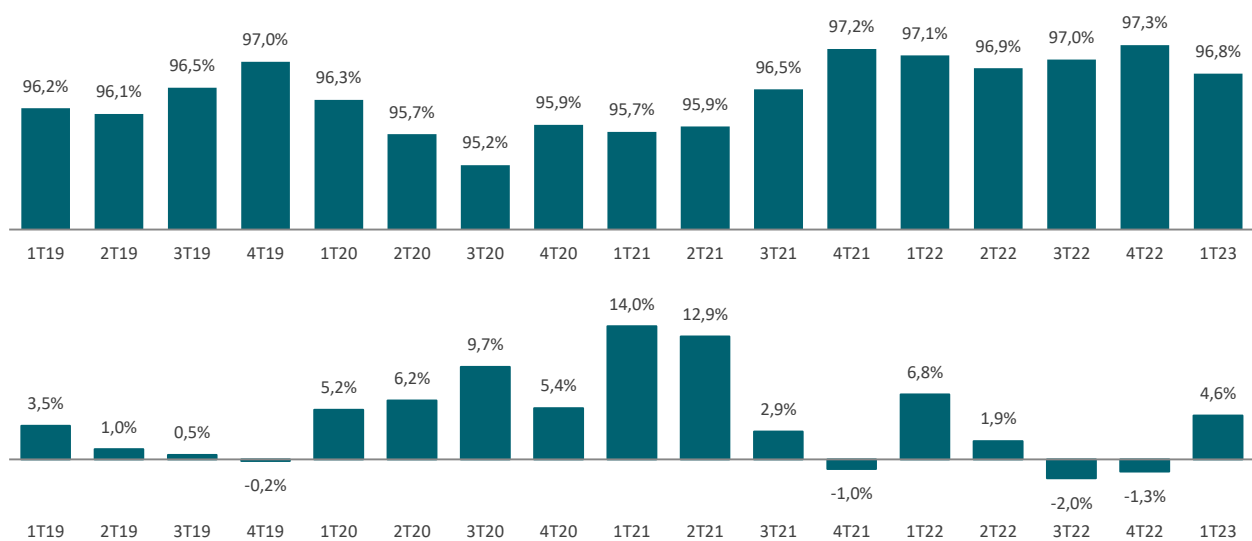
Figura III – Custo de Ocupação (% de Vendas)



Fonte: Aliance Sonae.

Ademais, as taxas de ocupação e de inadimplência seguem também em bom nível. Mostram pouca oscilação em relação ao 4º trimestre de 2022, mesmo considerando que o primeiro trimestre é sazonalmente mais fraco.

Figuras III e IV – Taxa de Ocupação Portfólio (%) e Inadimplência (%)



Fonte: Aliance Sonae

A Companhia divulgou também um *guidance* de EBITDA para o presente ano bastante positivo, o que reitera a perspectiva de uma dinâmica favorável contínua nos próximos trimestres.

Em resumo, os resultados da Aliance Sonae estão correspondendo às nossas expectativas. Portanto, acreditamos que as suas ações oferecem boa oportunidade de investimento e potencial de valorização significativo no longo prazo.

Ânima

Na última Carta mencionamos que a Ânima está passando por um período de ajuste operacional e redução de despesas. Dentro desse contexto, o resultado do primeiro trimestre deste ano foi satisfatório.

O pagamento de aluguel (usando a metodologia ex-IFRS16) diminuiu de R\$ 88 milhões no primeiro trimestre de 2022 para R\$ 73 milhões neste ano. Esta linha de custo representa uma economia de mais de 2% de margem, e acreditamos que esse nível será mantido nos próximos trimestres.

A empresa tem reduzido o quadro de funcionários, o que contribuiu para a redução das "Despesas Corporativas" de R\$ 93 milhões no primeiro trimestre de 2022 para R\$ 75 milhões neste ano. Mais uma vez, estamos falando de um ganho de mais de 2% de margem, que deve continuar durante o restante do ano e no futuro.

Parte desse ganho foi absorvida pelo aumento dos custos com professores, principalmente devido aos dissídios ocorridos em São Paulo no primeiro trimestre, que geraram um custo extra.

A captação no início do ano apresentou bons números, com crescimento em todos os segmentos de ensino. Destacamos a divisão de ensino em medicina, que teve uma captação sólida, alta ocupação das vagas e resultados acima do esperado.

Acreditamos que a maioria dos ajustes operacionais ocorrerá até a metade do ano, o que permitirá que a Ânima apresente custos mais enxutos e gere resultado para os acionistas a partir do próximo semestre.

Rentabilidade dos Fundos

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

Rentabilidade	12 meses	24 meses	36 meses	48 meses	60 meses	PATRIMÔNIO LÍQ.*
GUEPARDO C FIC FIA ¹	11,2%	16,5%	88,1%	122,4%	236,6%	R\$ 35.533.852,20
GUEPARDO FIC DE FIA ²	13,5%	19,3%	92,8%	132,9%	263,2%	R\$ 132.125.506,27
GUEPARDO INSTITUCIONAL FIC DE FIA	9,3%	13,8%	81,3%	113,5%	223,6%	R\$ 969.268.673,88
GUEPARDO XP SEGUROS PREV FIC FIM	8,4%	7,3%	-	-	-	R\$ 78.309.133,06
Ibovespa	-2,7%	-14,2%	23,9%	11,7%	41,1%	
IPCA + (X%) a.a.	10,0%	28,4%	44,1%	52,4%	68,0%	

*Data Base: 31/05/2023

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.

¹O 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 e o 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 IBOVSPA, mantendo-se até a atualidade.

²Verifique 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.

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