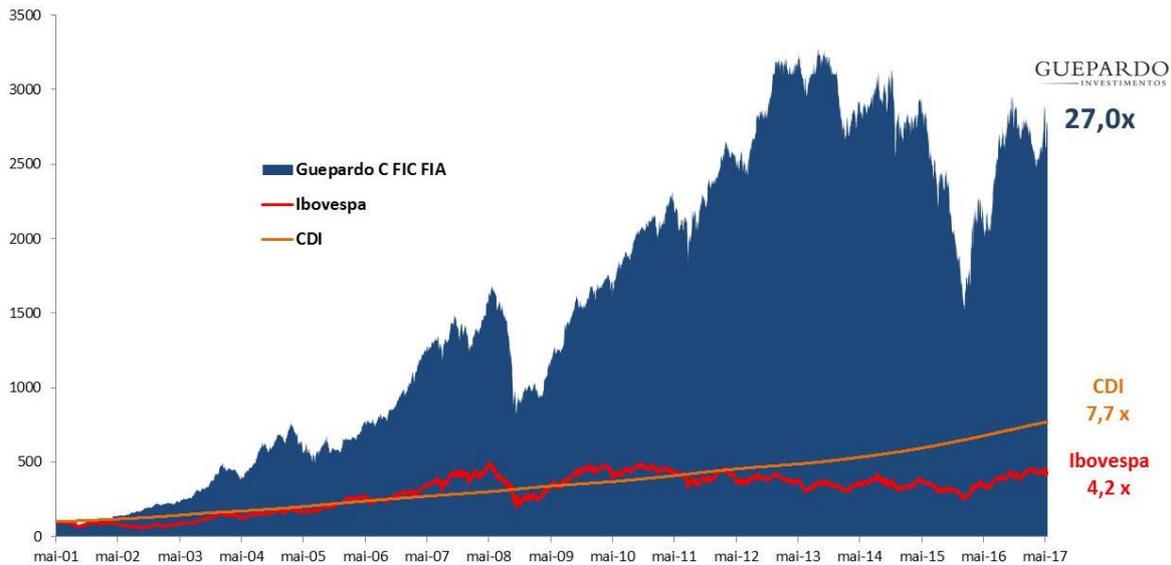


Prezados investidores,

Abaixo segue o gráfico do Guepardo C FIC FIA¹, fundo mais antigo da gestora (lâmina em anexo). Nossos fundos para investidores locais e estrangeiros possuem a mesma estratégia de investimento.



Segue abaixo nossos comentários sobre os resultados do primeiro trimestre de 2017 das empresas investidas.

BRF

A BRF apresentou neste primeiro trimestre resultado bastante abaixo do que acreditamos ser o potencial da empresa. O resultado continuou impactado pelos preços dos grãos muito elevados (estoque), um câmbio valorizado e preços de frango deprimidos em alguns dos seus principais mercados de exportação.

O custo de se produzir ração (aproximadamente 1/3 soja e 2/3 milho) teve baixa relevante nos últimos meses, porém isso ainda não foi refletido nos números da empresa devido à longa cadeia de produção característica do negócio. O custo de ração é bem relevante, por volta de 30% do custo total da empresa. Essa queda de custo será refletida em aumento de margem nos próximos trimestres da empresa, principalmente a partir da segunda metade de 2017.

¹ Resultado até dia 31 de maio de 2017



Fonte: Guepardo e CEPEA

Conforme esses custos menores comecem a fluir pelos números da empresa, a expansão de margem que projetamos ficara mais clara para o mercado como um todo. Primeiros sinais desta queda começaram a aparecer na operação brasileira, que teve preços de venda estáveis na base sazonal e custos em trajetória de queda, possibilitando uma expansão de margem EBITDA de 3,7p.p. contra o trimestre anterior, fato ainda mais notável dado a importância dos produtos natalinos (margem mais altas) no quarto trimestre de 2016.

Contudo, as operações internacionais continuam apresentando resultados muito abaixo do desejado, parte devido aos custos como já explicamos acima, parte devido a um cenário bastante competitivo, de preços baixos que não remuneram adequadamente os produtores, tanto locais como internacionais. Prever uma reversão no mercado externo é mais difícil, mas esses momentos de maior agressividade não costumam perdurar por períodos muito longos, dado que as empresas necessitam de margem positiva pra sobreviver. Uma desvalorização do real também teria impacto bastante positivo, aumentando a competitividade dos produtores brasileiros.

Esperamos que os resultados da empresa apresentem substancial melhora no segundo semestre de 2017. Esse resultado virá principalmente da queda nos custos de se produzir ração, e em melhores preços internacionais que remunerem adequadamente os produtores tanto locais quanto internacionais. Outros fatores de potencial melhora que enxergamos são melhores volumes no mercado interno, assim como um consumidor mais propenso a consumir itens de maior valor agregado. Contudo, esse cenário deve se materializar mais fortemente em 2018.

As ações da BRF (BRFS3) acumularam desvalorização de 10,2% até 31/05/2017.

JSL

Os resultados da JSL no primeiro trimestre de 2017 foram dentro do esperado e devem marcar o início de um período de recuperação na operação de logística, assim como uma consolidação dos resultados de Moviada em um novo patamar.

A receita bruta de serviços da operação de logística ficou estável na comparação com o mesmo período do ano passado. Se considerarmos a gravidade da crise econômica brasileira dos últimos anos que gerou grande diminuição nos volumes dos contratos existentes, essa estabilidade é um resultado bastante considerável. O EBITDA da operação logística também apresentou estabilidade, mostrando a recorrência das margens mesmo neste cenário desafiador.

Também é importante mencionar que este resultado foi alcançado com um investimento líquido de apenas R\$ 77 milhões na logística, uma queda de quase 60% na comparação anual. Acreditamos que este nível mais baixo de investimentos nesta operação se manterá ao longo do ano, possibilitando a rentabilização do ativo atual assim como a desalavancagem gradual da empresa.

Os resultados de Movida no 1ºT17 foram fortes e em linha com o esperado com o EBITDA crescendo 40% na comparação com o trimestre anterior. Os melhores resultados operacionais juntamente com o caixa advindo do IPO feito em fevereiro de 2017 possibilitaram ainda uma forte expansão do lucro líquido que cresceu 56,2% na comparação anual e 1.726,7% quando comparado ao trimestre anterior.

Acreditamos que a JSL se beneficiará de volumes mais estáveis na operação de logística, melhores resultados de Movida que continua a avançar em seu plano de negócios e menores despesas financeiras advindas da queda da SELIC ao longo de 2017.

As ações da JSL (JSLG3) acumularam desvalorização de 20,7% até 31/05/2017.

Movida

O resultado de Movida no 1ºT de 2017 mostrou que a companhia continua a avançar em seu plano de crescimento com melhora de rentabilidade. A receita líquida de aluguel de carros cresceu 35,6% na comparação anual mostrando que a companhia conseguiu manter tarifas e taxas de ocupação saudáveis mesmo com um crescimento de frota de 36,4% quando comparada ao mesmo período do ano passado.

A operação de gestão de frotas apresentou resultados significativamente melhores do que os últimos trimestres, com uma expansão de receita média mensal por carro de quase 20% na comparação anual. Isso é fruto de um trabalho de readequação dos contratos procurando manter uma frota semelhante à utilizada nos alugueis de carros, propiciando maiores sinergias na compra de carro e maiores receitas operacionais. O avanço desta estratégia já começa a ficar mais evidente com a melhoria das margens desta operação que avançaram 15,2p.p. na comparação trimestral.

A operação de seminovos também apresentou um aumento consistente na quantidade de carros vendidos, que cresceu 57,1% na comparação anual. Esta operação ainda apresenta um EBITDA negativo, devido às despesas advindas das 59 lojas da Movida Seminovos que ainda não atingiram seu estágio de maturação. Ao longo deste ano, conforme aumente o número de carros vendidos em lojas próprias, o EBITDA dessa operação terá melhora gradual, devendo chegar ao ponto de equilíbrio no final do ano.

Quando consolidamos os resultados de todas as operações temos uma Receita líquida crescendo 51,7% e um lucro líquido crescendo 56,2%, ambos na comparação anual. Os resultados de Movida deverão continuar a evoluir positivamente ao longo deste ano, mostrando que a empresa segue se desenvolvendo de acordo com seu plano de negócios apresentado no IPO.

As ações da Movida (MOVI3) acumularam valorização de 20,3% desde o seu IPO no dia 08/02/2017.

Aliansce

Ao longo de 2017 aumentamos a posição que mantínhamos em Aliansce. Apesar de ainda ser uma posição pequena dentro do fundo (por volta de 4%), estamos monitorando de perto a empresa esperando uma melhor oportunidade para aumentarmos o tamanho da posição.

A Aliansce é uma das maiores proprietárias e administradoras de shoppings centers do Brasil. A empresa possui participação em 20 shoppings e presta serviços para outros 9 empreendimentos de terceiros.

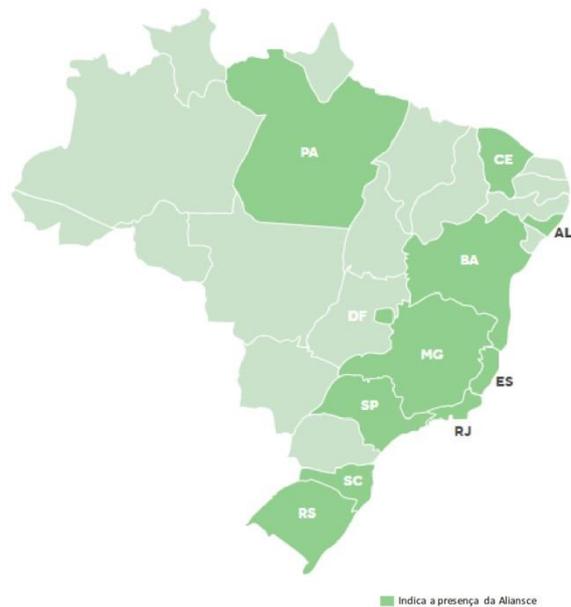
Shoppings Próprios



Shopping de Terceiros (Administrados pela Aliansce)



*Em Desenvolvimento

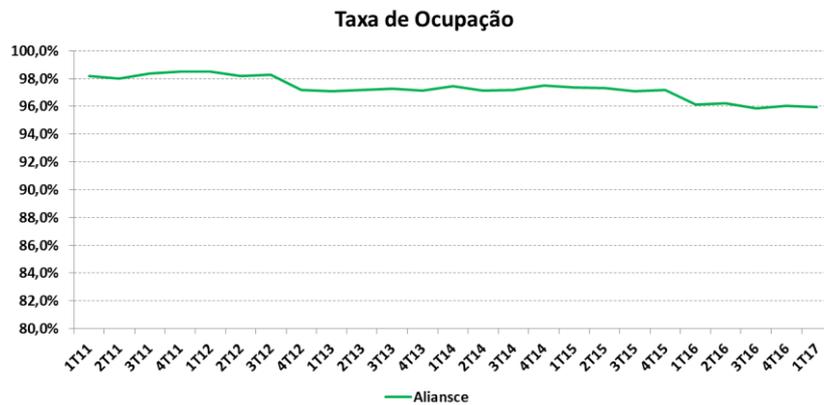


Fonte: Relatório de Resultados do 1T17 da Aliansce

A empresa atua em todas as regiões do país e seus empreendimentos atingem todos os segmentos de renda. Apesar dessa diversificação, a empresa possui representatividade relevante em estados como Rio de Janeiro e Bahia, que sofreram e ainda sofrem bastante por conta da crise econômica.

Devido a crise, a empresa concedeu descontos nos aluguéis cobrados dos lojistas com o intuito de ajudá-los a atravessarem esse momento de vendas mais fracas. Mesmo assim, um número pequeno de lojistas saiu dos empreendimentos aumentando a vacância e consequentemente os custos da companhia com lojas vagas (apesar de aumento na vacância, a taxa de ocupação da companhia permanece em níveis bastante saudáveis – 96%, vindo de 98% em 2011 – conforme gráfico abaixo). Por último, a empresa ainda sofreu com um nível de inadimplência maior. Ou seja, do ponto de vista de resultado a empresa sofreu com:

- a) Receitas de Aluguel menores, devido aos descontos concedidos;
- b) Aumento nos Custos de Contribuição aos Shoppings, devido ao aumento da vacância; e
- c) Aumento na Despesa de Provisão de Devedores Duvidosos, devido ao aumento da inadimplência.



Não acreditamos que esses três pontos sejam problemas estruturais da empresa, mas sim conjunturais devido ao momento atual que ela e diversas empresas no Brasil estão passando.

Nosso modelo contempla uma recuperação lenta e gradual, enxergamos o preço atual com um desconto significativo do seu valor intrínseco. Se a recuperação se der de forma mais rápida, teremos um potencial ainda maior de ganho.

Mesmo com vendas mais fracas dos lojistas, a empresa reportou resultados sólidos no 1º trimestre de 2017. Os aluguéis mesmas lojas (*same store rent*) cresceram 5,0%, o resultado operacional líquido (NOI) cresceu 1,4% e o EBITDA ajustado cresceu 2,7% em relação ao mesmo período do ano passado.

Os dados operacionais do 1º trimestre de 2017 ainda apresentaram uma leve deterioração. As vendas mesmas lojas (*same store sales*) dos lojistas apresentaram queda de 2%, já a taxa de ocupação se manteve estável em 96% e a inadimplência foi de 5,3% comparada a 6,0% do 1T16.

No mês de abril a empresa concluiu a aquisição de participação minoritária nos dois shoppings de Belém e em maio, a companhia anunciou a já esperada recompra da Torre de BH (já incorporado nos nossos modelos). Após esses dois eventos, a alavancagem deve subir para 4,2x Dívida Líquida/EBITDA. Estamos confortáveis com esse patamar, pois a alta geração de caixa da companhia reduzirá gradualmente o nível de endividamento. Além disso, a direção já anunciou que não pretende manter a Torre de BH no *portfolio* e que a venderá no momento mais propício ajudando a reduzir ainda mais a alavancagem da empresa.

As ações da Aliansce (ALSC3) acumularam desvalorização de 4,8% até 31/05/2017.

Fras-le

A Fras-le apresentou resultados em linha com o esperado no primeiro trimestre de 2017, mas ainda abaixo do que acreditamos ser o potencial da empresa para o longo prazo. Os resultados têm sido impactados por uma concorrência mais acirrada no mercado brasileiro de reposição, menores volumes no mercado americano e um câmbio menos favorável para exportações a partir do Brasil.

A receita líquida apresentou queda de 12,2% na comparação anual, impacto principalmente por um câmbio médio 20% mais valorizado que impacta cerca de 50% dos negócios da companhia. A companhia conseguiu manter uma margem de EBITDA ajustada de 13%, em linha com o trimestre anterior.

Acreditamos em uma ligeira melhora de resultados nos próximos trimestres, e em uma recuperação mais pronunciada no ano que vem, quando o mercado de veículos pesados deve apresentar uma recuperação mais consistente.

É importante ressaltar que a empresa continua com uma forte geração de caixa, com um incremento na posição de caixa líquido em R\$ 18 milhões no trimestre. O caixa líquido ao final do primeiro trimestre de 2017 era de R\$ 292,2 milhões, ou cerca de 30% do valor de mercado da companhia. A Fras-le continua buscando aquisições e joint ventures para fortalecer ainda mais sua posição como fornecedor global de materiais de fricção nos mercados de montadoras e de reposição.

As ações da Fras-le (FRAS3) acumularam valorização de 5,3% até 31/05/2017.

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

Rentabilidade	ANO 2017*	12 meses*	3 ANOS*	5 ANOS*	10 ANOS*	15 ANOS*	PATRIMÔNIO LÍQ.*
Guepardo FIC FIA ¹	-1,9%	+31,8%	-4,1%	+10,3%	+156,0%	-	R\$ 95.971.256,65
Guepardo C FIC FIA ²	-1,2%	+32,7%	-3,6%	+7,3%	+114,2%	+1776,6%	R\$ 15.355.735,07
Guepardo Institucional FIC FIA	-2,0%	+32,1%	-3,8%	+6,5%	-	-	R\$ 104.986.868,20
Guepardo Institucional 60 FIC FIA	-2,3%	+31,7%	-4,2%	-	-	-	R\$ 120.751.754,22
Guepardo Allocation FIC FIA ¹	-1,9%	+31,3%	-4,4%	+10,1%	-	-	R\$ 28.411.234,16
Guepardo I FIC FIA	-2,0%	+31,9%	-4,2%	+9,1%	-	-	R\$ 11.062.263,82
Guepardo 60 FIC FIA ¹	-1,9%	+31,3%	-4,4%	-	-	-	R\$ 34.366.469,36
Guepardo Escalonado Institucional FIC FIA	-1,4%	+32,0%	-6,9%	-	-	-	R\$ 22.672.211,31
Guepardo Escalonado FIC FIA	-2,4%	+28,2%	-	-	-	-	R\$ 2.419.571,33
Ibovespa	+4,1%	+29,4%	+22,4%	+15,1%	+19,4%	+385,1%	
IGP-M + 6% a.a.	+1,1%	+7,7%	+39,9%	+80,4%	+232,3%	+609,6%	
IPCA + 5% a.a.	+3,7%	+9,0%	+42,8%	+78,6%	+197,9%	+443,8%	
CDI	+4,9%	+13,2%	+44,0%	+69,0%	+182,7%	+546,4%	

*Data Base: 31/05/2017

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.

¹Verifique 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.

²O 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 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. OUVIDORIA GUEPARDO INVESTIMENTOS – (11) 3103-9200 OU CONTATO@GUEPARDOINVEST.COM.BR.