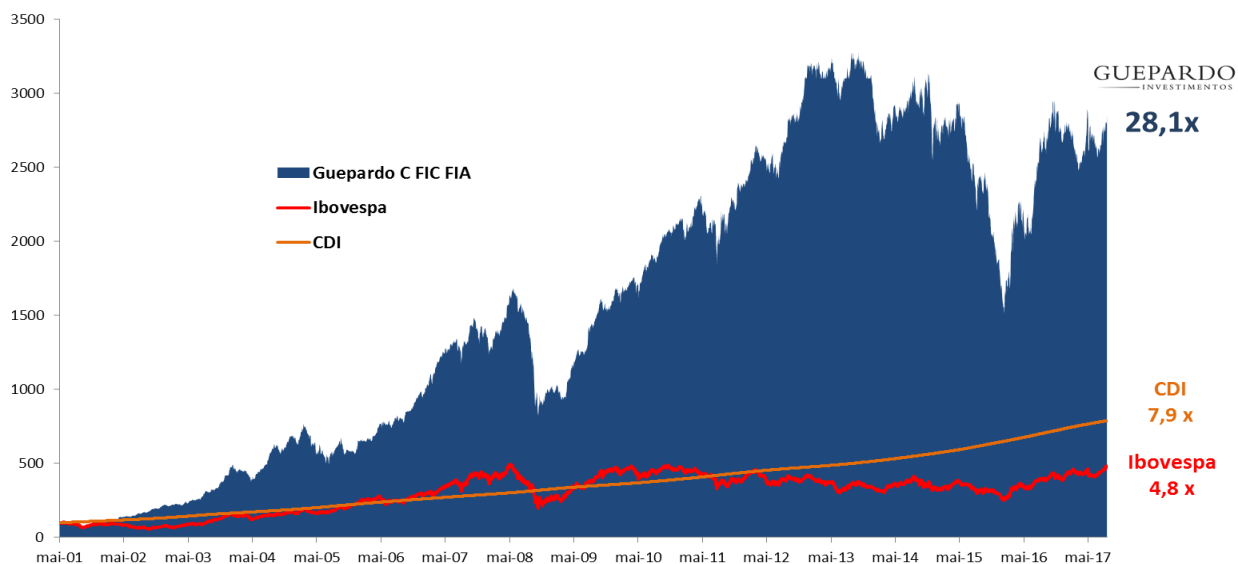


Prezados investidores,

Nesta carta abordaremos os resultados divulgados por nossas empresas referentes ao 2º trimestre de 2017.

Trimestre esse em que nosso retorno, Guepardo C FIC FIA, foi de +4,79% enquanto a Bovespa caiu -3,21%.

O gráfico abaixo mostra o desempenho do Guepardo C FIC FIA, fundo mais antigo da gestora, desde o seu início até 31/08/2017 versus o CDI e o índice Bovespa:

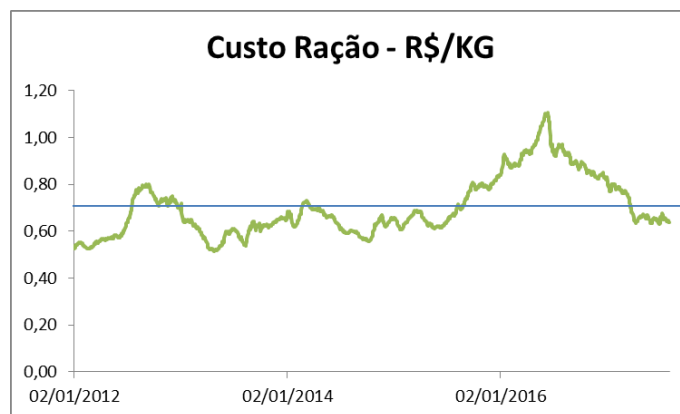


Abaixo seguem os nossos comentários sobre os resultados das empresas investidas:

BRF

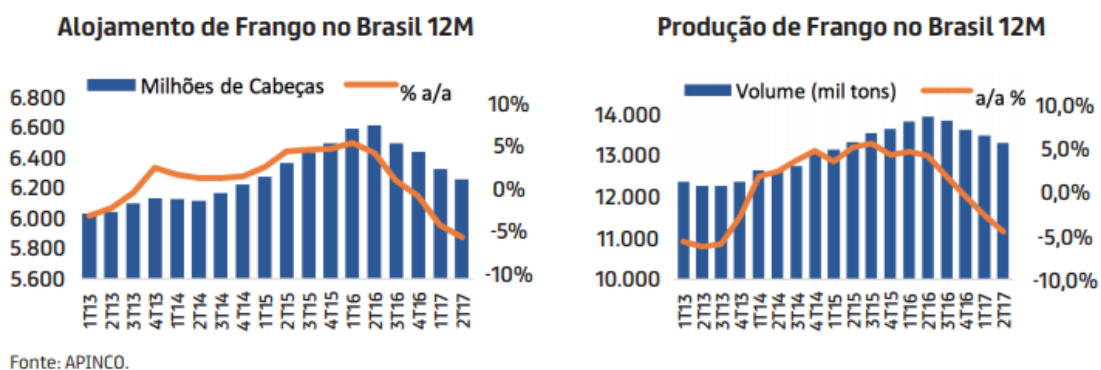
A BRF apresentou resultados ainda fracos no segundo trimestre de 2017 com receita líquida de R\$8 bilhões (queda de 5% na comparação anual) e margem EBITDA de 7,2% (vs 6,5% do 1T17). Entretanto, já é possível observar indicadores precedentes que demonstram uma tendência de melhora nos próximos trimestres. A conjuntura setorial parece estar finalmente favorável à empresa, e esperamos uma aceleração forte de resultados nos próximos trimestres.

O custo de se produzir ração, aproximadamente 1/3 soja e 2/3 milho, continuou nos patamares favoráveis observados no primeiro trimestre de 2017, fato que irá propiciar uma queda nos custos à frente, levando em conta o tempo decorrido entre a aquisição dos insumos e a venda do produto final.



Fonte: Guepardo Investimentos

Apesar dos custos mais favoráveis observados recentemente, o longo período de dificuldades para o setor esta causando uma diminuição na oferta de frango brasileira, diminuindo a competição tanto no mercado interno quanto no mercado externo, e que deve se traduzir em margens acima do histórico nos próximos períodos.



Fonte: APINCO.

Os fatores citados acima já começaram a ser percebidos em alguns dos mercados de exportação da companhia, como Ásia e Europa que já tiveram melhoras de 5,0% e 7,1% em suas margens EBITDA.

Os dados apresentados acima, além de outros estudos internos confidenciais, nos deixam confortáveis em manter a empresa como nosso principal investimento na expectativa de uma forte recuperação de resultados para a BRF no 2º Semestre de 2017 e durante 2018. A grande maioria dos fatores que afetaram os resultados da empresa nos últimos trimestres foram conjunturais. A duração mais longa do que a normal deste ultimo período cíclico negativo deve propiciar ganhos mais fortes e duradouros na parte positiva do ciclo que estamos iniciando.

As ações da BRF (BRFS3) acumularam desvalorização de -8,9% até 31/08/2017.

JSL

Os resultados da JSL no segundo trimestre de 2017 foram positivos na operação de logística, e um pouco abaixo do esperado na operação de Movida, o que será comentado no investimento abaixo.

A operação de logística começou a dar os primeiros sinais de crescimento no volume dos clientes em alguns segmentos como papel e celulose e automotivo. Conforme a economia se estabiliza e retoma seu rumo de crescimento a JSL deve continuar a capturar mais volumes nos clientes atuais, aumentando receitas e margens sem a necessidade de mais investimentos.

O EBITDA do 2ºTri 2017 atingiu R\$ 228,1 milhões, estável na comparação com o mesmo período do ano passado. Resultado que é especialmente positivo se considerarmos o pouco investimento líquido executados nos últimos períodos.

A JSL consolidada voltou a apresentar lucro líquido neste trimestre, no valor de R\$ 13,9 milhões. Além da solidez do resultado operacional já comentado a empresa vem se beneficiando da queda dos juros com menores despesas financeiras líquidas movimento que tende a continuar nos próximos trimestres.

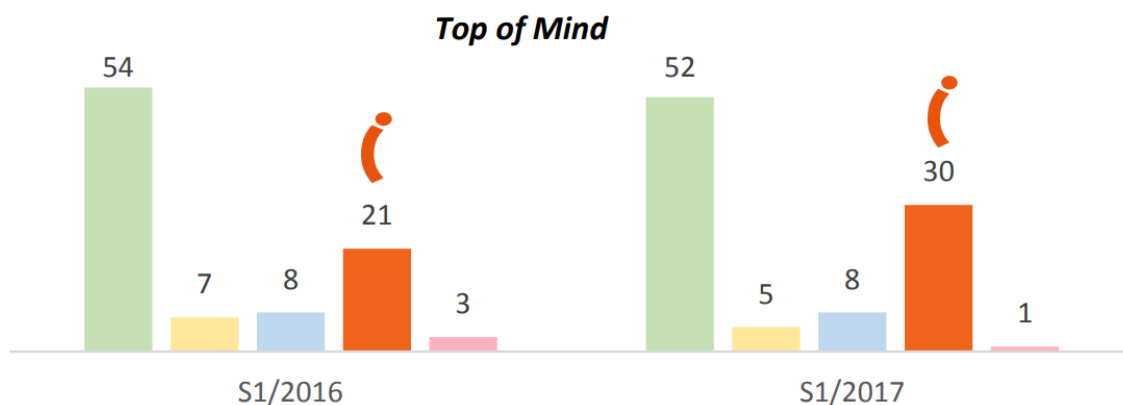
Continuamos bastante confiantes com nosso investimento em JSL e que a empresa continuará a se beneficiar de melhores volumes na operação logística, melhores resultados na Movida e menores despesas financeiras no consolidado fazendo com que o lucro Líquido seja maior trimestre após trimestre.

As ações da JSL (JSLG3) acumularam desvalorização de -9,1% até 31/08/2017.

Movida

O resultado da Movida no 2ºTri 2017 apresentou tendências distintas nos principais indicadores que analisamos. A empresa continua apresentando boas dinâmicas de preço e ocupação na operação de *Rent a Car* e uma forte evolução nas tarifas de gestão e terceirização de frotas. Também observamos boas dinâmicas na compra e venda de carros, porém o destaque negativo do resultado ficou na parte de despesas da operação de *Rent a Car*.

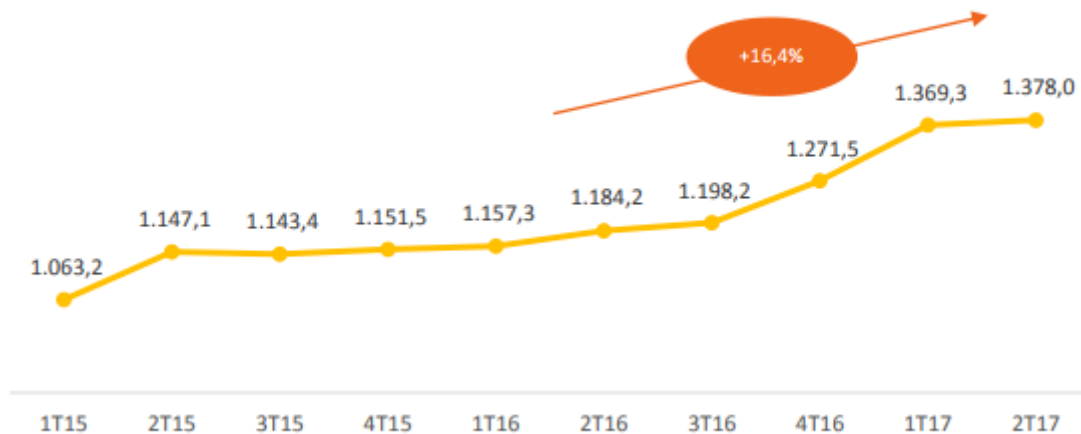
O volume de diárias de *Rent a Car* cresceu 42% no 2T17 em comparação com o mesmo período do ano passado, com tarifas acima dos principais concorrentes e uma taxa de ocupação de 74,3%. Isso mostra a aceitação dos clientes em relação ao produto da Movida (1º lugar em Satisfação dos Clientes entre as locadoras de carro segundo Caderno PME do jornal Estado de São Paulo) e nos da confiança no crescimento futuro da empresa (abaixo gráfico de *Top of Mind*).



Fonte: HR Pesquisas

A operação de gestão e terceirização de frotas também apresentou evolução positiva de receita por carro, confirmando a estratégia da empresa de focar em contratos de maior valor agregado. Acreditamos que a base de contratos atual já está adequada a este novo perfil e os novos contratos fechados irão contribuir para o crescimento da frota.

RECEITA MÉDIA MENSAL POR FROTA MÉDIA OPERACIONAL (R\$)



Fonte: Movida e Guepardo Investimentos

Os investimentos da companhia também apresentaram evolução positiva, com melhora na relação entre preço do carro comprado x preço do carro vendido. Neste 2ºT 17 esta dinâmica foi especialmente positiva devido a um efeito *mix* na compra de carros, fato que deve ocorrer com menos intensidade nos próximos trimestres.

O destaque negativo do trimestre ficou por conta das despesas da operação de *Rent a Car*. Em especial em duas frentes:

- Maiores índices de furto e roubo, que causaram impacto de R\$13,1 milhões no trimestre, refletindo a deterioração de índices de criminalidade e desemprego no país. A empresa está fazendo uma série de ações para reduzir essa despesa, como por exemplo, criação da área de prevenção à fraude, identificações biométrica digital e facial e o aumento de utilização de rastreadores na frota.
- Aumento para R\$12,2 milhões das Perdas Efetivas no Contas a Receber (PDD) também impactado pelo momento atual do país. As ações em andamento são ampliação da área de Crédito e Cobrança, revisão do processo de concessão de crédito e também “negativar” inadimplentes e protestar devedores o mais rápido possível.

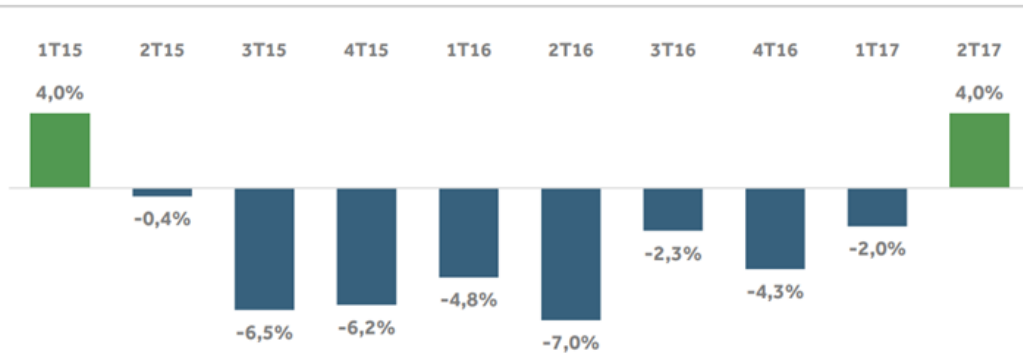
Acreditamos que os resultados melhores já devem ser sentidos nos próximos trimestres já que os problemas atuais são internos da empresa e não uma falta de aceitação pelo cliente (o que seria estruturalmente pior para o longo prazo). Continuamos otimistas com o nosso investimento em Movida tanto diretamente como indiretamente (através da JSL) e com os resultados apresentados pela empresa.

As ações da Movida (MOVI3) acumularam valorização de 26,5% até 31/08/2017 (desde seu IPO em 07/02/2017).

Aliansce

A Aliansce reportou resultados em linha com o esperado no 2ºTri 2017 e apresentou os primeiros sinais de recuperação de vendas em seus shoppings. O SSS (vendas mesmas lojas) retornou a patamares positivos depois de 8 trimestres consecutivos de performance negativa, conforme ilustrado no gráfico abaixo:

Evolução do SSS



Fonte: Aliansce

Algumas variáveis macroeconômicas influenciaram positivamente as vendas, tais como: liberação de recursos do FGTS, queda da inflação, queda dos juros, entre outros. Além disso, o constante trabalho da equipe da Aliansce em renovação de *mix* de lojas, manutenção e revitalização dos empreendimentos também foram fatores importantes nesse início de retomada.

Entretanto, essa tímida retomada de vendas não foi suficiente para retirar os descontos de alugueis dos lojistas e será necessária uma recuperação mais forte para que isso se traduza em melhores resultados. Conforme comentamos na carta anterior, acreditamos numa retomada gradual de vendas e dos resultados em nossos modelos.

Quando comparados com o mesmo período do ano anterior, quase todas as métricas operacionais apresentaram evolução positiva no trimestre, com exceção do custo de ocupação que caiu 0,50% para 95,7%. O aluguel nas mesmas lojas cresceu 6,5%, o custo de ocupação caiu 0,30% para 10,7% e a inadimplência líquida caiu 2,1% para 3,7%.

A queda da inadimplência já teve reflexo nas despesas com PDD, que caíram 29% em relação ao 2º trimestre do ano anterior. Entretanto, devido ao aumento da vacância, os custos com contribuição para lojas vagas aumentaram e compensaram os ganhos obtidos com a PDD. Dessa forma, o EBITDA ajustado cresceu 8,2% e a margem EBITDA expandiu 0,90% para 70,9%. Acreditamos que os resultados da empresa ainda estão aquém de seu potencial de longo prazo.

Em maio a companhia anunciou que Rafael Sales passaria a integrar o time de executivos da empresa. Rafael possui vasta experiência no mercado financeiro e é membro do conselho da Aliansce desde 2014. Ele será responsável pela supervisão das áreas operacional, financeira e de investimentos, reportando-se diretamente ao CEO da empresa, Renato Rique.

Além disso, em julho a empresa iniciou o processo de sucessão do diretor operacional (COO), Délcio Mendes, com a contratação de Leandro Lopes. O processo será gradativo e deve ser concluído no segundo semestre deste ano. Délcio continuará como presidente do Conselho de Administração da Companhia. Leandro possui mais de 10 anos de experiência no varejo e na indústria de shopping center.

As ações da Aliansce (ALSC3) acumularam valorização de 20,4% até 31/08/2017.

Fras-le

A Fras-le apresentou bons resultados no 2º Trimestre de 2017 com receita líquida de R\$ 215 milhões, praticamente estável quando comparada ao 2º Trimestre de 2016, mesmo com o real 8,3% mais valorizado neste trimestre que diminui as receitas advindas do mercado externo (aproximadamente 58% do total).

O EBITDA atingiu R\$ 32,4 milhões com margem de 15,1%, bastante em linha com o que acreditamos ser uma margem sustentável pra empresa nesse nível de cambio.

Os investimentos no trimestre somaram apenas R\$ 5 milhões fazendo com que a empresa tivesse, mais uma vez, uma forte geração de caixa. O caixa líquido da empresa aumentou em aproximadamente R\$16 milhões no trimestre e agora esta em R\$308,8 milhões (cerca de 30% do valor de mercado da companhia).

A Fras-le deve continuar a se beneficiar de um mercado mais demandado no Brasil, tanto na reposição como na venda direta para montadoras (que aumentaram sua produção para repor estoque e para exportação), o que nos deixa bastante confortáveis com o investimento.

As ações da Fras-le (FRAS3) acumularam valorização de 20,3% até 31/08/2017.

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

Rentabilidade	ANO 2017*	12 meses*	3 ANOS*	4 ANOS*	5 ANOS*	10 ANOS*	15 ANOS*	PATRIMÔNIO LÍQ.*
Guepardo FIC FIA ¹	+2,0%	+6,3%	-8,5%	-10,7%	+8,3%	+169,3%	-	R\$ 94.980.174,91
Guepardo C FIC FIA ²	+2,8%	+7,1%	-8,1%	-9,9%	+5,5%	+112,6%	+1589,1%	R\$ 15.327.326,77
Guepardo Institucional FIC FIA	+2,0%	+6,3%	-8,3%	-10,1%	+5,0%	-	-	R\$ 101.667.121,17
Guepardo Institucional 60 FIC FIA	+1,8%	+6,0%	-8,5%	-10,5%	+6,5%	-	-	R\$ 125.545.600,60
Guepardo Allocation FIC FIA ¹	+2,1%	+5,9%	-8,8%	-11,0%	+8,1%	-	-	R\$ 28.520.919,58
Guepardo I FIC FIA	+2,0%	+6,2%	-8,6%	-10,9%	+8,0%	-	-	R\$ 10.420.508,76
Guepardo 60 FIC FIA ¹	+2,0%	+5,9%	-8,8%	-10,9%	+7,5%	-	-	R\$ 33.191.844,66
Guepardo Escalonado Institucional FIC FIA	+2,6%	+6,8%	-8,0%	+3,2%	-	-	-	R\$ 24.925.509,18
Guepardo Escalonado FIC FIA	+1,1%	+4,4%	-	-	-	-	-	R\$ 3.836.820,86
Ibovespa	+17,6%	+22,3%	+15,6%	+41,6%	+24,1%	+30,4%	+574,4%	
IGP-M + 6% a.a.	+1,3%	+4,1%	+40,4%	+56,2%	+72,1%	+223,2%	+561,7%	
IPCA + 5% a.a.	+5,2%	+7,8%	+41,8%	+59,2%	+77,4%	+195,6%	+433,0%	
CDI	+7,4%	+12,0%	+43,7%	+58,2%	+69,6%	+181,4%	+534,5%	

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 ACARRETER 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.