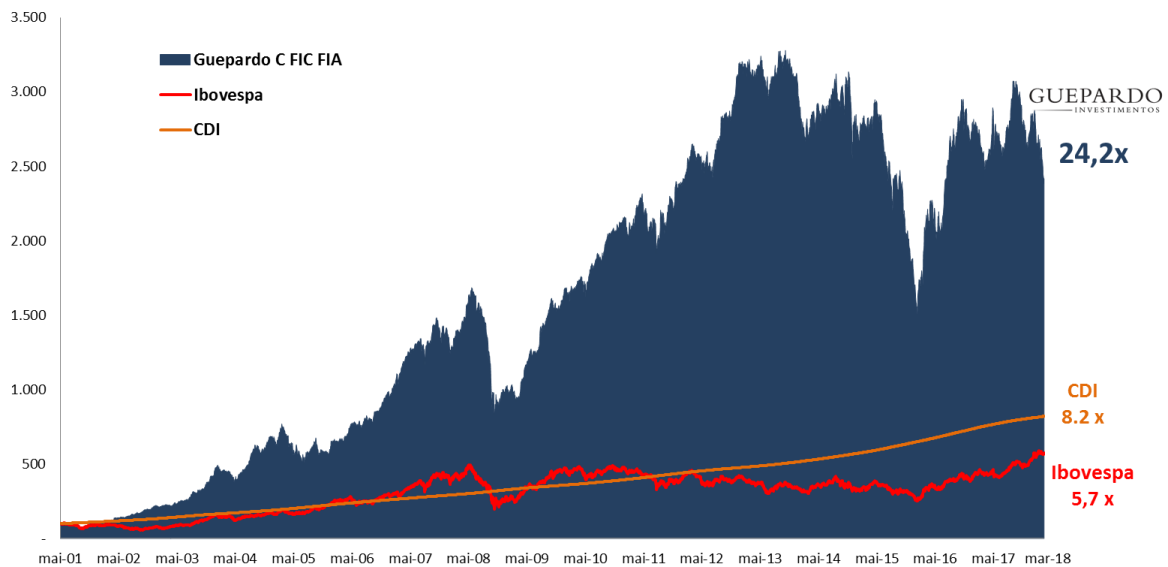


Prezados investidores,

Nesta carta abordaremos os resultados divulgados por nossas empresas referentes ao 4º trimestre de 2017.

A figura I mostra o desempenho do Guepardo C FIC FIA, fundo mais antigo da gestora, desde o seu início até 31/03/2018 versus o CDI e o índice Bovespa.

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



Fonte: Guepardo e Bloomberg

## **BRF**

### **Informações 2017:**

O ano de 2017 foi marcado por inúmeros eventos que sacrificaram um pedaço importante do EBITDA. A alta do preço do milho em 2016 que encareceu os custos da empresa durante o 1º semestre de 2017, o *downtrade* de marca que se iniciou com a crise e fez os consumidores locais alterarem seu comportamento de consumo, preferindo produtos de marcas mais baratas a produtos das marcas Sadia e Perdigão, pela operação da Polícia Federal “Carne Fraca”, em março de 2017, e também pelos erros de gestão e estratégia da empresa. Várias mudanças vêm acontecendo na empresa em especial a partir do final do ano e início de 2018.

Apesar de ter sido abaixo do esperado pelo mercado, o resultado do 4T17 apresentou alguns pontos positivos que devem ajudar nos trimestres subsequentes.

Do lado mais negativo aconteceram diversos ajustes contábeis que podem ser considerados como não recorrentes, mas que impactaram os resultados do 4T17. Se levarmos todos estes fatores em conta, o EBITDA do 4T17 sairia dos R\$ 499 milhões divulgados e estaria ao redor de R\$ 950 milhões, sendo apenas levemente abaixo do esperado.

Do lado positivo, a empresa continua sua recuperação de *market share* no mercado brasileiro, com crescimento de 12% no volume de processados na comparação anual. A administração da empresa sinalizou que mais ganhos de *market share* podem ser esperados nos próximos trimestres.

Conforme o consumidor brasileiro recupera sua renda e confiança é provável que a empresa possa unir ganhos de volume com um *mix* mais rico com consequente melhoria de preços, volumes e margens.

Temos uma visão positiva sobre a nova diretoria que está na BRF, em especial na figura dos novos CEO e CFO. Veríamos com bons olhos a permanência dos mesmos após a eleição do novo conselho, dando continuidade as medidas que já vêm sendo implementadas.

O ano de 2018 deve ser marcado também por uma expressiva queda da alavancagem financeira da BRF, chegando ao final do ano num nível já abaixo de 3,0x Dívida Líquida/EBITDA, potencialmente até em 2,5x. Dado que este indicador hoje está em 4,79x, sua diminuição deve proporcionar grande recuperação no preço das ações.

### **Informações 2018:**

Faz-se ainda necessário comentar sobre dois outros importantes acontecimentos que ocorreram ao longo do primeiro trimestre de 2018. A Polícia Federal deflagrou no dia 5 de março de 2018 a operação “Trapaça”, como um desdobramento da operação “Carne Fraca” ocorrida no ano passado. Além disso, uma assembleia foi convocada por importantes acionistas da companhia para o final de abril de 2018, com o intuito de modificar o conselho de administração da BRF.

Acreditávamos que as ações da BRF tinham atingido o menor patamar de preço em fevereiro deste ano, no ato da divulgação dos fracos resultados de 2017, e que a partir daquela data o preço da ação iniciaria uma forte alta. Até o dia 2 de março este movimento estava acontecendo com as ações tendo sido cotadas na máxima de R\$ 31,17 após a mínima de R\$ 28,10 feita em 23 de fevereiro, dia da divulgação dos resultados.

Esta recuperação foi interrompida no dia 16 de março com a operação da Polícia Federal “Trapaça”, que teve como consequência a interrupção temporária da produção e certificação sanitária dos produtos de aves da BRF exportados do Brasil para União Europeia por parte do MAPA (Ministério da Agricultura, Abastecimento e Pecuária). A medida contemplou 10 SIFs da empresa, ou seja, 100% das unidades brasileiras da BRF aptas a exportar para a Europa.

Vale ressaltar que todos os produtos já alocados na região, bem como os produzidos e embarcados antes do dia 16 de março puderam ser comercializados e utilizados sem restrições.

O Ministro da Agricultura Blairo Maggi foi para a cidade de Bruxelas, na Bélgica, prestar esclarecimentos técnicos às autoridades sanitárias da União Europeia e negociar uma possível reabertura das fábricas da BRF.

A Companhia reiterou que vem mantendo intensa interlocução com as autoridades locais e internacionais, prestando todos os esclarecimentos necessários a fim de atestar a qualidade e segurança de seus produtos e preservar o relacionamento comercial com seus clientes e consumidores.

Presumimos que após o esclarecimento de todos os questionamentos das autoridades sanitárias da União Europeia, o MAPA liberará a produção e a certificação sanitária dos produtos de aves da BRF

exportados do Brasil para União Europeia. Acreditamos que com esta liberação as ações da Companhia voltarão a subir para um patamar muito superior ao atual.

O preço atual só seria justificado por um embargo Europeu somado a embargos de outros países as carnes de frango brasileiras. Acreditamos que a BRF é a melhor empresa do mundo no controle da Salmonela e, tecnicamente, a Europa e os demais países não possuem motivo para suspender as compras de frango brasileiro. Isso pode ser provado por terem aceitado os produtos enviados e no porto mesmo após a operação “Trapaça”. Entendemos que caso a BRF não seja liberada a exportar frango para a Europa, a decisão terá sido política e não técnica.

Especialmente após a Operação “Carne Fraca”, os controles da empresa foram extremamente reforçados, com gastos acima de 150 milhões de reais em melhorias na qualidade. Na nossa visão, essas melhorias devem ser explicitadas conforme a empresa apresente as mesmas aos órgãos de controle.

Somando todos esses impactos já conhecidos, que acreditamos serem temporários, teríamos ao redor de 5% do faturamento da companhia sendo afetado. Em nossa visão, o impacto que a operação teve no preço das ações foi completamente desproporcional e com o tempo será dissipado à medida em que os resultados de 2018 forem divulgados.

Quanto a eleição de um novo conselho, teremos mais elementos para julgar após a assembleia já citada.

Por fim, os últimos períodos têm sido de grande turbulência para a empresa, com dificuldades nos custos de matéria prima, duas operações da Polícia Federal, trocas de diretoria e possíveis mudanças no Conselho de Administração. Contudo, não podemos perder de vista que a empresa continua sendo líder de mercado tanto no Brasil como em seus mercados de exportação, com marcas fortes e diferenciais competitivos inigualáveis. No longo prazo, estas vantagens deverão prevalecer fazendo com que a companhia retome o caminho da lucratividade e do crescimento.

As ações da BRF (BRFS3) acumularam desvalorização de 24,1% durante o ano de 2017 e desvalorizaram mais 37,6% no 1º trimestre de 2018.

### **Movida**

A Movida apresentou bons resultados no 4T17, mostrando tendência de melhora nos principais indicadores que acompanhamos. Apesar das métricas de rentabilidade ainda estarem bastante abaixo do que julgamos que a empresa possa entregar, já é possível enxergar a evolução das mesmas.

O número de diárias na operação de RAC (*Rent a Car*) continuou a avançar, com crescimento de 31,4% na comparação anual, devido principalmente a expansão da frota realizada ao longo do ano de 2017. Importante frisar que este aumento no número de diárias foi alcançado com manutenção nas taxas de ocupação e na diária média cobrada.

Ainda na operação de RAC, já é possível notar avanços importantes nas principais dificuldades encontradas no ano de 2017 como inadimplência, avaria e roubo de veículos. Com isso a margem EBITDA desta operação atingiu 30,4% no trimestre e esperamos avanços contínuos deste lado em 2018. Isso mostra também uma importante característica da gestão da empresa em conseguir dar foco e resolver os problemas inerentes ao seu modelo de negócio.

A operação de GTF (gestão de frota) continua apresentando excelentes níveis de rentabilidade com margem EBITDA de 70% no trimestre, mesmo considerando os gastos com implantação de novos contratos. Acreditamos que esta divisão já atinge níveis satisfatórios de rentabilidade, e por isso mesmo deverá concentrar grande parte do crescimento da frota em 2018.

A operação de Seminovos continua a ser o maior foco da companhia, justamente por ainda não ter atingido a maturidade nas lojas de seminovos abertas ao longo dos últimos dois anos. O ano de 2018 deve continuar a mostrar evolução no percentual de carros vendidos no varejo através das lojas, com melhores preços e margens, diluindo o custo de manutenção das lojas.

Continuamos a acreditar fortemente na tese de investimento em Movida, enxergando 2018 como um ano onde ficará mais claro o nível de rentabilidade que acreditamos ser possível a empresa atingir o que deverá se refletir no preço das ações.

As ações da Movida (MOVI3) acumularam desvalorização de 6,3% no ano de 2017 e valorizaram 2,3% no 1º trimestre de 2018.

### JSL

A JSL apresentou bons resultados no 4T17, tanto na operação de logística como na Movida, conforme já comentado acima.

A operação de logística continuou a se beneficiar de um cenário econômico mais positivo e a Receita bruta de serviços cresceu 6,1% na comparação anual, mesmo com um *Capex* líquido bastante abaixo da depreciação.

A margem EBITDA de serviços no 4T17 foi de 22% apresentando melhora em relação aos últimos períodos já divulgados. O EBITDA de 2017 na operação de logística atingiu R\$878,6 milhões, com alta de 10,7% em relação ao ano de 2016.

Esperamos que 2018 seja um ano de continua melhora tanto na operação de logística como na Movida (conforme já explicado acima). O crescimento de EBITDA consolidado deve ser de quase 20%, proporcionando também uma importante queda nos índices de alavancagem.

Por ultimo, a separação das unidades de negócio empreendida ao longo de 2017 deverá também propiciar um melhor entendimento do mercado sobre os resultados da empresa, favorecendo também o preço das ações.

As ações da JSL (JSLG3) acumularam desvalorização de 8,1% no ano de 2017 e desvalorizaram mais 22,9% no 1º trimestre de 2018.

### Rumo

Conforme esperado, a Rumo reportou bons resultados no 4T17. A comparação com o mesmo período no ano passado fica prejudicada devido à quebra de safra no ano de 2016. Com isso os volumes de *commodities* agrícolas mais do que dobraram neste trimestre, resultando em receita líquida e EBITDA maiores em 82% e 110%, respectivamente, em comparação ao mesmo período do ano anterior.

A entrada de caixa decorrente da capitalização que ocorreu em outubro de 2017 somada à geração de caixa mais forte levaram a Rumo a terminar o ano com alavancagem de 2,6x (Dívida Líquida / EBITDA). Neste nível de alavancagem a empresa se mostra em posição mais confortável para executar seu plano de investimentos nos próximos anos e renegociar dívidas para taxas menores. Com o aumento da geração de caixa esperada para os próximos anos, devemos ver o indicador de alavancagem ainda menor.

Uma série de iniciativas foi apresentada para aumentar o volume transportado nos próximos anos. Com investimento de R\$200 milhões, a empresa está finalizando a adaptação nos terminais de carga e descarga para o transporte de fertilizantes, que será recebido no porto e transportado para o interior do país. Outro exemplo de projeto relevante se trata de um contrato com a Fibria, no qual ela irá investir em material rodante que será utilizado na ferrovia da Rumo para transportar celulose a partir de Três Lagoas-MS.

Observamos também ganhos de eficiência operacional que contrastam com a Rumo (ALL) em 2015, quando o grupo Cosan assumiu seu controle. O consumo de combustível representa o maior custo do negócio. Neste ponto, a empresa consumiu 6% menos combustível por ano nos últimos dois anos medidos através de litros por tonelada por quilometro transportado. Ganhos de alavancagem operacional também são notáveis, como custo de manutenção 17% menor e indicador receita por empregado 35% maior desde 2015.

Tais avanços são importantes e aumentam nossa confiança na execução da estratégia da Rumo, que planeja até 2020 aumentar a capacidade de volume transportado em 35% e, como consequência do incremento na receita somado a eficiência e alavancagem operacional, aumentar o EBITDA em 60%.

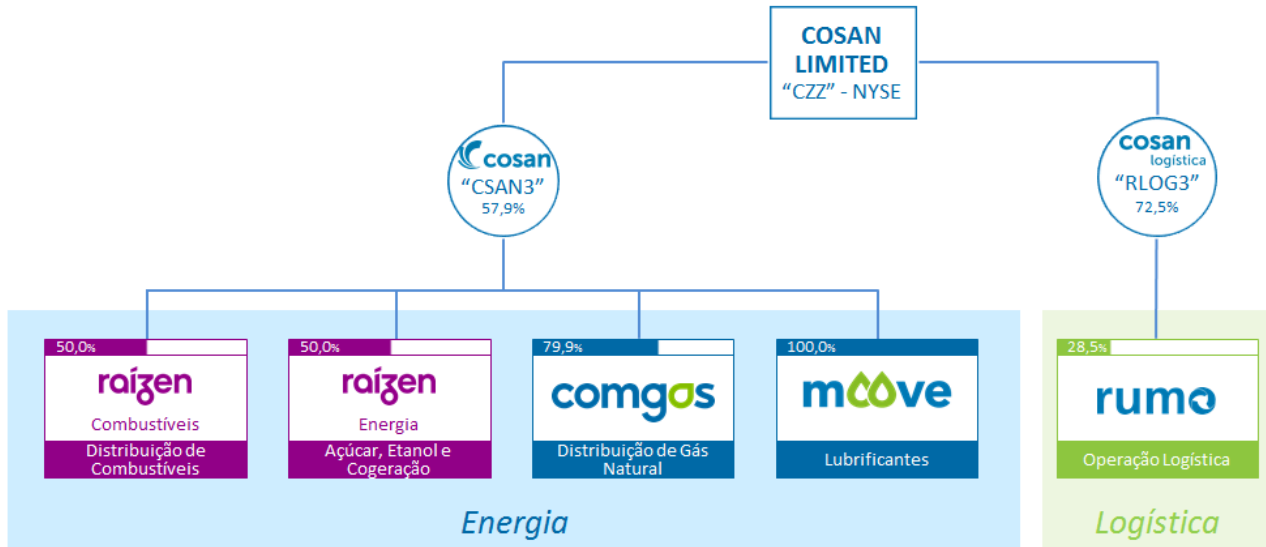
Os dados de produção agrícola no estado do Mato Grosso (principal área de atuação da Rumo) trazem boas perspectivas para os próximos resultados. A soja que teve sua colheita iniciada nos primeiros meses do ano tem apresentado bom volume que, somado ao preço de frete rodoviário caro, favorece a preferência pelo modal ferroviário. Já a safra de milho deve sofrer redução de volume em relação à última safra devido à diminuição da área plantada. No entanto, o volume é suficiente para garantir transporte aos portos e geração de receita da Companhia.

As ações da Rumo (RAIL3) acumularam valorização de 34,8% desde o primeiro dia de investimento do fundo até o término de 2017 e valorizaram mais 1,4% no 1º trimestre de 2018. Já as ações da Cosan Logística (holding da Rumo – RLOG3) acumularam valorização de 25,4% desde o primeiro dia de investimento do fundo até o término de 2017 e valorizaram mais 8,3% no 1º trimestre de 2018.

### Cosan

Costumamos encontrar empresas com boa gestão e histórico de execução negociando a preços caros. Faz sentido que seja assim, com o mercado disposto a pagar um prêmio por uma empresa *premium*. A Cosan se encontra como exceção a essa regra. O time de executivos do grupo vem entregando resultados consistentes que cumprem com o *guidance* previamente informado ao mercado, algumas das vezes superando essa expectativa. Nos últimos 10 anos, a empresa de *commodity* se transformou em um conglomerado capaz de capturar a retomada da economia brasileira através dos negócios de distribuição de combustíveis e gás natural, buscar excelência operacional e expansão de margens na divisão de açúcar e etanol e, ainda, destravar a logística necessária para desenvolvimento do agronegócio no interior do país com concessões estratégicas no modal ferroviário.

Figura II: Estrutura Societária da Cosan



Fonte: Cosan

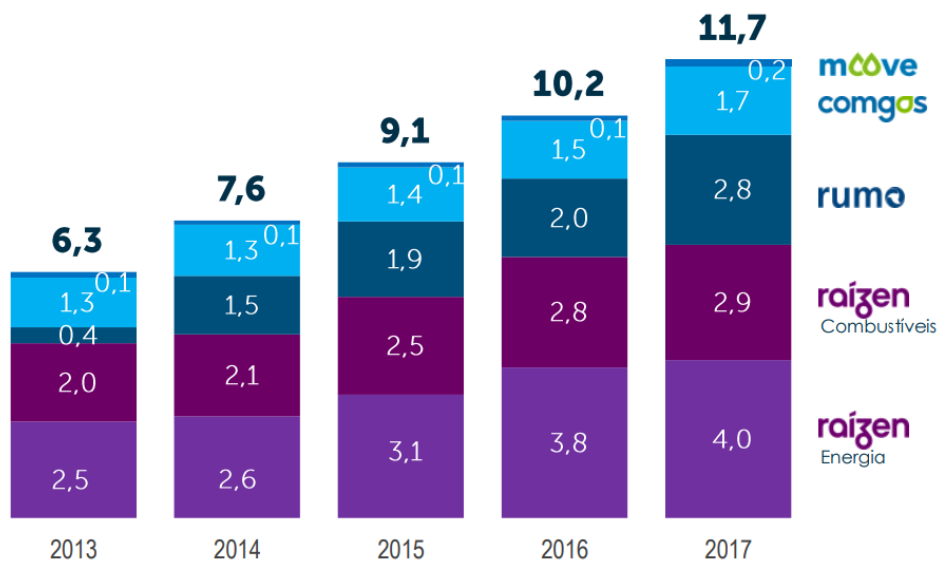
A Raízen Combustíveis vem confirmando uma boa estratégia comercial ao oferecer rebates de preço ao revendedor que atingir metas de volume, focar em pontos estratégicos, conseguir conversão de postos e ganho de *Market Share* em um cenário em que os principais concorrentes sofreram perda, tudo isso sem prejudicar a margem de lucro. Historicamente existe uma correlação entre a variação de volume de combustível vendido com o crescimento do PIB. Por conta da boa execução, a Raízen Combustíveis foi capaz de atravessar esse período de recessão econômica com crescimento, que deve se intensificar ainda mais com a retomada da atividade econômica brasileira.

Apesar de ser um negócio regulado e com características diferentes dos outros negócios da Cosan, a Comgás também apresenta perspectiva positiva no cenário de retomada da atividade econômica. A empresa apresentou excelente execução e aumento da rentabilidade nos últimos anos. Mesmo com volumes mais fracos - principalmente no segmento indústria - e atraso no ciclo de revisão tarifário por parte da ARSESP, a empresa provou ser uma forte geradora de caixa. Com a expansão da rede de distribuição feita em investimentos recentes, a expectativa da empresa é continuar ligando mais residências e comércios nos próximos anos, segmentos que geram maior margem. Acreditamos que a característica da Comgás de ser uma boa pagadora de dividendos deve se manter nos próximos anos. Em outubro de 2017, a Cosan comprou 17% de participação na Comgás, antes detida pela Shell, o que reforça a confiança dos gestores no negócio.

Diferente dos setores anteriores, o negócio de açúcar e etanol apresenta comportamento cíclico típico de indústrias de *commodities*. Este setor foi severamente impactado pela política de preços da Petrobras vigente até 2017 que não acompanhava a paridade internacional. Acreditamos em uma perspectiva boa para o setor seguido pelos anos de depressão. Durante esse período, a capacidade produtiva brasileira foi ajustada com o fechamento de cerca de 70 usinas na última década, seguindo a tendência de sobreviver aquele que tem maior eficiência operacional e menor custo produtivo. Nesse contexto, a Raízen Energia se encontra em vantagem competitiva, com custo de produção, ainda mais próximo dos *players benchmark* neste quesito, maior capacidade produtiva de açúcar do mundo e a única a possuir operação integrada na distribuição de etanol.

A Raízen Energia aproveitou o ciclo de alta da *commodity* nos últimos dois anos. O EBITDA saltou de R\$ 3,0 bilhões na safra 15/16 para R\$ 4,2 bilhões esperado para a safra 17/18. No entanto voltamos a passar por período de *oversupply* no mercado mundial de açúcar e consequente período de baixa na cotação da *commodity*. Com isso, a empresa estima o EBITDA da próxima safra entre R\$ 3,4 e 3,8 bilhões. A perspectiva de longo prazo para o setor permanece favorável, principalmente devido à política mais racional de precificação da Petrobras, programas de incentivo do governo federal para o consumo de biocombustíveis (ex: programa RenovaBio, imposto de importação para etanol e PIS/CONFINS maior para combustíveis) e vantagem competitiva da Raízen Energia.

Figura III: Histórico de EBITDA<sup>(1)</sup> dos Negócios da Cosan (R\$ bi)



Fonte: Cosan

(1) Considera 100% dos resultados ajustados de cada negócio

O bom resultado das subsidiárias em 2017 refletiu em um bom retorno para as *holdings* do grupo: Cosan Limited (CZZ), Cosan S.A. (CSAN3) e Cosan Logística (RLOG3). Considerando a perspectiva positiva para 2018 e os investimentos que vêm atingindo estágio de maturidade, esperamos a desalavancagem da *holding* e pagamento de dividendos. Essa dinâmica somada à possibilidade de reorganização societária na estrutura faz-se esperar uma redução no desconto que a ação é negociada. Alguns movimentos da gestão da Cosan com a finalidade de diminuir este desconto e gerar valor para o acionista são notáveis, a ressaltar o programa de recompra de ações concluído em janeiro deste ano, na qual 13% das ações *Class A* da CZZ foram recompradas do mercado. Em fevereiro deste ano a Cosan anunciou outro programa para recomprar até 3,7% das ações CSAN3 no período de um ano. Estas ações trazem a certeza que os gestores da companhia, aqueles que a conhecem de perto, não concordam com o desconto das *holdings* em relação as subsidiárias operacionais.

As ações da Cosan Limited (CZLT33) acumularam valorização de 15,1% desde o primeiro dia de investimento do fundo até o término de 2017 e valorizaram mais 6,0% no 1º trimestre de 2018. Já as ações da Cosan (CSAN3) acumularam valorização de 16,7% desde o primeiro dia de investimento do fundo até o término de 2017 e valorizaram mais 0,1% no 1º trimestre de 2018.

## Vulcabrás

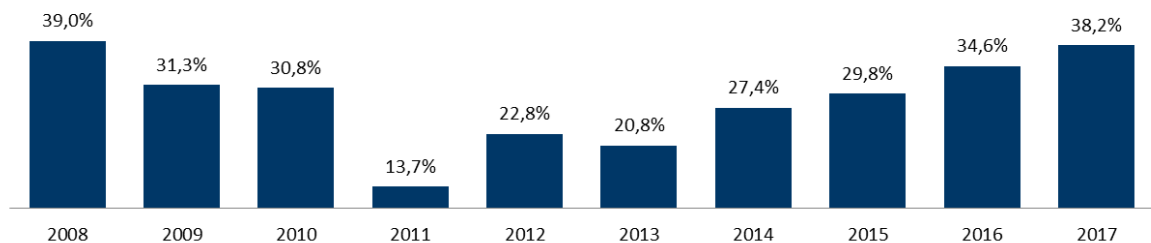
A Vulcabrás voltou a fazer parte do nosso universo de empresas a serem analisadas após o seu “re-IPO” em outubro de 2017, migração para o Novo Mercado e conseqüentemente o aumento de liquidez. Participamos do *follow-on* e aproveitamos os preços mais baixos após a oferta para aumentar a posição.

A Vulcabrás é uma das maiores empresas de calçados e artigos esportivos da América Latina. As principais marcas da empresa incluem Olympikus e Azaleia que representaram 76% e 16% das vendas de 2016 respectivamente. A Olympikus é a marca líder de calçados esportivos no Brasil em termos de volume e a Azaleia está entre as marcas mais lembradas no segmento feminino.

A empresa passou por muitas dificuldades no passado por diversos motivos: elevada competição com as marcas internacionais devido aos eventos esportivos (Copa e Olimpíadas), câmbio apreciado (aumento das importações) e estrutura ineficiente (muitas fábricas). Para atravessar esse momento turbulento a empresa contratou a consultoria Galleazzi & Associados e durante esse período, mais de 20 fábricas foram fechadas, aproximadamente 25 mil funcionários foram demitidos, as operações na Argentina foram vendidas e a JV que a empresa tinha com a Reebok foi encerrada.

A partir dessas medidas e da menor competição das marcas internacionais (real menos valorizado e fim dos eventos esportivos), a empresa recuperou suas margens, conforme figura IV.

Figura IV: Histórico de Margem Bruta da Vulcabrás



Fonte: Vulcabrás

No momento atual, enxergamos a empresa bem posicionada e com algumas vantagens em relação aos seus competidores: produção própria e distribuição capilar. A produção própria garante preços mais baixos com uma boa qualidade percebida pelos consumidores além de ter um melhor planejamento de produção e menor *lead time*. A maior capilaridade permite a empresa chegar a praças que alguns concorrentes não atuam. Hoje a empresa possui aproximadamente o dobro de varejistas do que o segundo *player*.

Além dessas vantagens, acreditamos que o mercado de calçados e artigos esportivos crescerá nos próximos anos devido à retomada da economia (conjuntural) e ao aumento da prática de esportes (estrutural).



Considerando todos esses pontos, empresa bem posicionada dentro de um setor que cresce, e o fato da empresa estar negociando abaixo do valor que consideramos justo, realizamos o investimento na empresa.

Como todo investimento, existem alguns riscos: término dos incentivos fiscais e maior competição das marcas internacionais e locais. Atualmente estamos confortáveis com esses riscos, mas continuamos a monitorar quaisquer alterações no cenário atual.

Durante o período de reestruturação a Azaléia foi preterida em relação à Olympikus. Ao fim desse processo, a marca voltou a ser foco da companhia e para liderar a reformulação da marca, antigos executivos de empresas como Beira-Rio e Arezzo foram contratados. Apesar desse esforço, não consideramos uma retomada significativa desse segmento nos nossos modelos. Para nós, a recuperação do segmento feminino é uma opcionalidade do investimento.

Seguindo a tendência do restante do ano, a empresa reportou resultados sólidos no 4º trimestre de 2017. A receita apresentou crescimento de 2,4% quando comparado com o mesmo período do ano anterior. O crescimento aparentemente baixo é explicado pela queda de 25,4% nas vendas do setor feminino que foi mais do que compensada pelo crescimento de 11,3% no segmento de calçados esportivos. No ano de 2017 a receita total da companhia cresceu 11,4%.

O EBITDA do 4T17 foi de R\$70,4 milhões, crescimento de 25% em relação ao 4T16. A margem foi de 22,4%, 4,1% maior do que o mesmo período do ano anterior. No ano, a empresa reportou EBITDA de R\$296,5 milhões, crescimento de 59% e margem EBITDA de 23,5%, expansão de 7,1%.

As ações da Vulcabrás (VULC3) acumularam desvalorização de 4,2% do “re-IPO” até o final do ano de 2017 e valorizaram 7,6% no 1º trimestre de 2018.

### **Fras-le**

A Fras-le apresentou, mais uma vez, bons resultados no 4T17, com receita líquida de R\$221,4 milhões, com crescimento de 13,7% na comparação anual. A Receita Líquida de 2017 terminou o ano crescendo 2,5% (é importante levar em conta que o USD médio de 2017 foi 8,5% menor que em 2016, afetando 50% das receitas da companhia).

A Margem EBITDA ajustada no trimestre atingiu 17,2%, retomando os níveis do início do ano passado e mostrando que, pelo menos por enquanto, as aquisições já consolidadas não foram detratoras de rentabilidade.

A companhia segue firme em sua estratégia de internacionalização. Além das já incorporadas aquisições da PALR S.A., ARMETAL AUTOPARTES S.A. e FANACIF S.A na Argentina e no Uruguai, foi anunciada a formação de uma *Joint Venture* entre a Fras-le e a ASK Automotive, instalada em Manesar, no Estado de Haryana, na Índia, com o objetivo de produzir e fornecer lonas e pastilhas de freios para veículos comerciais, visando os mercados de reposição e montadoras.

Foi ainda inaugurada em novembro de 2017 a nova fábrica da Fras-le na China, a qual terá capacidade para produzir anualmente até 5,0 milhões de peças em pastilhas de freio e até 10,0 milhões de

unidades de lonas de freio, com aumento gradual que começará com produção de 1,75 milhão de pastilhas/ano e 4,0 milhões/ano de lonas. A nova planta conta atualmente com 144 funcionários.

Esperamos que 2018 seja mais um ano de resultados operacionais favoráveis para a companhia, com possíveis novas aquisições que reforcem o processo de internacionalização da companhia, assim como seu portfólio de produtos. As ações da Fras-le tiveram uma performance excelente desde nosso investimento, com um ganho acumulado de 160% em cerca de 2 anos. Apesar de não terem mais o mesmo potencial de valorização que enxergávamos no passado, ainda continuamos acreditando ser uma boa oportunidade de investimento.

As ações da Fras-le (FRAS3) acumularam valorização de 32,0% no ano de 2017 e valorizaram mais 5,0% no 1º trimestre de 2018.

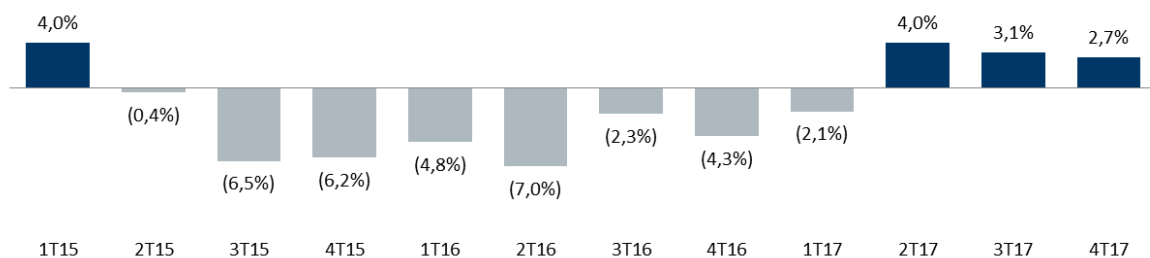
## Aliansce

A Aliansce reportou bons números no 4º trimestre de 2017 e continuou sua trajetória de recuperação dos resultados. O principal destaque do trimestre foi o crescimento de 15,2% no EBITDA ajustado e a expansão de 7,7% da margem EBITDA, chegando a 76,7%. Os principais fatores que contribuíram para tal fato foram:

- a) a redução do custo com PDD, devido a menor inadimplência de períodos anteriores e maior recuperação de aluguéis atrasados;
- b) o menor custo de estacionamento, resultado da implantação de sistemas automatizados de cobrança; e
- c) os menores custos operacionais dos shoppings, fruto da maior taxa de ocupação e consequente redução no custo com lojas vagas.

As Vendas Mesmas Lojas continuaram em patamares positivos, conforme figura V.

Figura V: Evolução do SSS da Aliansce



Fonte: Aliansce

A métrica Aluguel Mesmas Lojas (SSR) desacelerou para 2,5% principalmente devido ao menor impacto da inflação sobre os ajustes anuais e aos descontos que ainda persistem. Já as outras métricas operacionais apresentaram evolução em relação ao mesmo período do ano anterior. O custo de ocupação caiu 0,5% para 9,6%, a inadimplência líquida reduziu 3% para 0,4% e a taxa de ocupação manteve-se praticamente estável em 96,1%.

Os números do 4T17 apresentam a recuperação de dois dos três pontos que consideramos importantes para a recuperação dos resultados da companhia (conforme escrevemos na carta do 1T17): a

redução da despesa de PDD e dos custos com lojas vagas. Dessa forma, apenas a linha de descontos não demonstrou melhoria no trimestre. Acreditamos, contudo, que conforme as vendas melhorarem, os descontos serão retirados impactando positivamente os resultados da empresa.

No ano de 2017 a empresa reportou um EBITDA de R\$406,7 milhões, crescimento de 8,9% em relação a 2016. A margem EBITDA expandiu 2,7% para 71,2%.

As ações da Aliansce (ALSC3) acumularam valorização de 24,8% no ano de 2017 e valorizaram mais 4,1% no 1º trimestre de 2018.

## Rentabilidade dos Fundos

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

Rentabilidade	ANO 2017*	3 ANOS*	4 ANOS*	5 ANOS*	10 ANOS*	15 ANOS*	PATRIMÔNIO LÍQ.*
Guepardo FIC FIA <sup>1</sup>	-1,1%	-4,6%	-13,2%	-9,3%	+126,6%	-	R\$ 78.096.111,45
Guepardo C FIC FIA <sup>2</sup>	-0,3%	-3,9%	-12,7%	-12,1%	+92,8%	+1151,8%	R\$ 14.774.658,46
Guepardo Institucional FIC FIA	-1,0%	-4,3%	-12,9%	-12,3%	-	-	R\$ 96.056.689,33
Guepardo Institucional 60 FIC FIA	-1,2%	-4,5%	-13,1%	-11,1%	-	-	R\$ 105.647.648,37
Guepardo Allocation FIC FIA <sup>1</sup>	-1,1%	-4,9%	-13,3%	-9,5%	-	-	R\$ 17.317.330,46
Guepardo I FIC FIA	-1,1%	-4,6%	-13,2%	-9,3%	-	-	R\$ 10.029.693,42
Guepardo 60 FIC FIA <sup>1</sup>	-1,1%	-5,0%	-13,4%	-9,9%	-	-	R\$ 29.903.372,77
Guepardo Escalonado Institucional FIC FIA	-0,5%	-4,9%	-5,5%	-	-	-	R\$ 27.336.249,65
Guepardo Escalonado FIC FIA	-1,9%	-10,4%	-	-	-	-	R\$ 3.716.217,33
Ibovespa	+26,9%	+52,8%	+48,3%	+25,3%	+19,5%	+577,3%	
IGP-M + 6% a.a.	+5,4%	+40,4%	+54,2%	+72,7%	+214,8%	+482,0%	
IPCA + 5% a.a.	+8,1%	+40,2%	+56,9%	+74,8%	+194,2%	+401,8%	
CDI	+10,0%	+41,9%	+57,2%	+69,9%	+178,6%	+510,5%	

\*Data Base: 29/12/2017

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. Davidson Guepardo Investimentos - (11) 3103-9200 ou contato@guepardoinvest.com.br. Este material técnico não corresponde à fômea de informações essenciais, que se encontra disponível no site dos respectivos administradores.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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 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. OUVIDORIA GUEPARDO INVESTIMENTOS – (11) 3103-9200 OU CONTATO@GUEPARDOINVEST.COM.BR.