

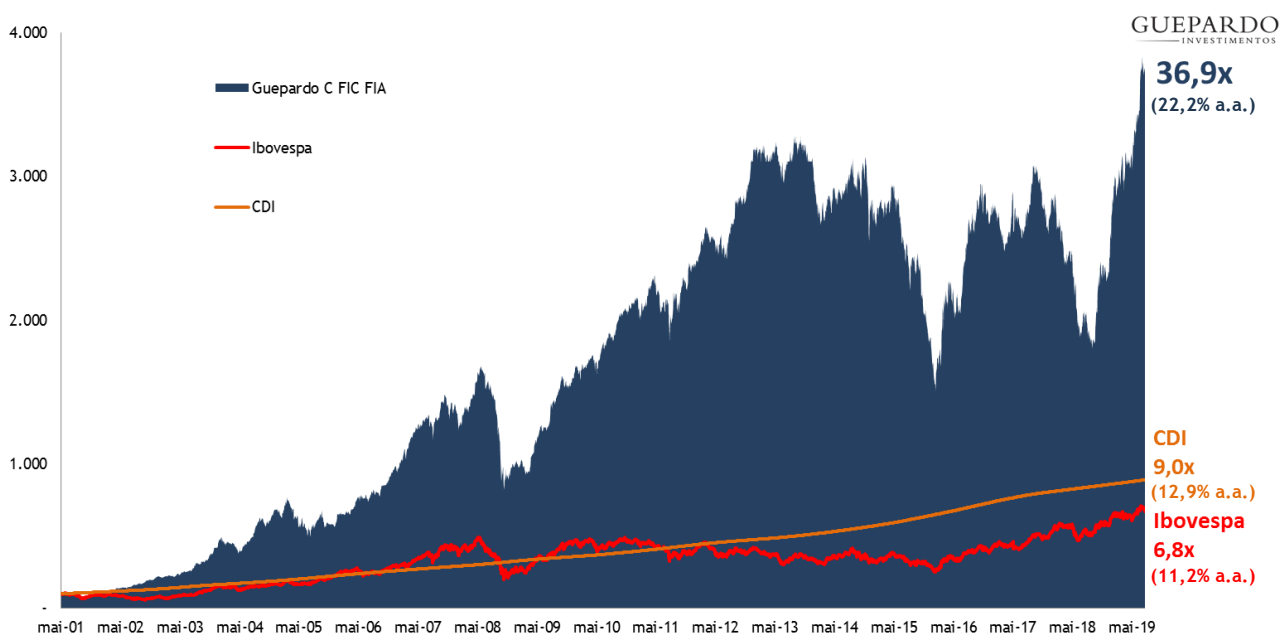
Prezados investidores,

Nesta carta abordaremos os resultados divulgados por nossas empresas referentes ao 2º trimestre de 2019.

A cota da Guepardo se valorizou 16,8% no 2º trimestre de 2019. Houve no período uma melhora contínua da precificação dos nossos ativos representada com o retorno do Fundo no período, totalizando uma apreciação de 44,3% na cota no 1º semestre de 2019. Acreditamos que nossos ativos continuam muito descontados neste movimento de reprecificação. Aqueles ativos que fecharam o desconto foram desinvestidos, como é o caso da Movida, empresa que ficou em nosso portfólio por mais de dois anos obtendo uma taxa interna de retorno de 31,4% ao ano sobre o investimento. Outros extremamente descontados foram incluídos ou aumentados no portfólio, como a Klabin, além de outras.

A figura I mostra o desempenho do Guepardo C FIC FIA, fundo mais antigo da gestora, desde o seu início até 30/08/2019 *versus* o CDI e o índice Bovespa.

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



Fonte: Guepardo e Bloomberg.

### JSL

A JSL continuou avançando em seu plano de crescimento com melhora de rentabilidade nos seus diversos negócios. Além disso, neste trimestre ocorreu a segregação da CS Brasil como unidade de negócio independente, permitindo uma melhor análise da empresa.

A JSL Logística ficou responsável pelos serviços menos baseados em ativos e mais carregados em serviços enquanto a CS Brasil ficou responsável pela gestão e terceirização de frota para entidades públicas, transporte municipal de passageiros e limpeza urbana.

Figura II: Unidades de Negócios da JSL



Fonte: JSL.

A Vamos mostrou mais uma vez que existe demanda para seus produtos, com aumento de 23% no seu *backlog* de receitas quando comparado ao final de 2018.

A Movida continua em sua trajetória de melhora nos resultados como iremos explicar mais adiante.

A Receita Líquida consolidada atingiu R\$2,389 bilhões, com crescimento de 23,3% na comparação anual, enquanto o EBITDA teve um aumento de 32,5% e atingiu R\$518,2 milhões. O Lucro Líquido consolidado atingiu R\$71,2 milhões com crescimento de 44,1% contra o mesmo período do ano passado.

Neste trimestre também observamos uma aceleração do investimento líquido que ainda não se refletiu nos resultados da empresa e deverá beneficiar a mesma nos próximos trimestres.

Por último, no âmbito da oferta de Movida, a JSL vendeu 20 milhões de ações da companhia a R\$15,00 cada uma levantando R\$300 milhões. Esta venda de participação juntamente com o aumento de capital da Movida resultou na diluição a participação da JSL para 55,1%. É importante lembrar que em junho de 2018 a JSL anunciou um aumento de capital na Movida a R\$6,26 por ação.

As ações da JSL (JSLG3) valorizaram 47,2% no 2º trimestre de 2019.

### **Cosan**

O grupo Cosan apresentou bons resultados diante do ambiente de negócios desafiador encontrado no trimestre. O *guidance* de resultado para 2019 foi reafirmado pela empresa, demonstrando confiança no desempenho dos diversos segmentos ao longo do segundo semestre.

O volume de gás natural apresentou crescimento em todos os segmentos, desde o industrial impactado pela comparação com a greve dos caminhoneiros até o comercial e o residencial devido à adição de novos clientes. O EBITDA teve crescimento de 19% em comparação com o mesmo trimestre do ano passado. Ressaltamos a conclusão do processo de revisão tarifária concluído pela ARSESP para o ciclo 2018-2024, restaurando estabilidade regulatória para a empresa.

O excesso de chuva em abril atrasou a colheita da cana de açúcar no interior paulista, afetando também a Raizen Energia. A moagem neste trimestre foi 7% menor que no ano anterior e ainda com diluição da quantidade de açúcar por hectare. A empresa manteve a estimativa divulgada previamente de moagem, Receita e EBITDA para esta safra, mostrando que planeja aumentar a moagem nos próximos trimestres, compensar o atraso e ainda diluir o alto custo caixa verificado neste resultado.

O resultado da Raizen Combustíveis apresentou crescimento de 8,2% no volume de combustível no trimestre, resultado da expansão de postos revendedores. Porém, vale destacar que a base de comparação foi afetada pela greve de caminhoneiros ano passado. A margem no período foi menor do que a prevista, sendo negativamente afetada pela maior participação de etanol no mix e ainda por reajustes que a empresa considerou atípicos para a gasolina e diesel, refletindo mudanças na periodicidade da política de preços da Petrobrás.

No começo de agosto, a Cosan anunciou a formação de uma *joint venture* entre Raizen Combustíveis e FEMSA. O novo negócio combinará a atuação como operador das franquias Shell Select além da criação de lojas de conveniência próprias, fora dos postos, com a marca OXXO. A FEMSA tem grande reputação e expertise como operadora de lojas de conveniência na América Latina e acreditamos que seja uma excelente parceira para desenvolver este segmento junto com a Raizen.

Mantemos expectativa positiva para os negócios do grupo em 2019 e 2020.

As ações da Cosan (CSAN3) valorizaram 8,2% no 2º trimestre de 2019. Já as ações da Cosan Limited (CZZ) valorizaram 13,0% no mesmo período.

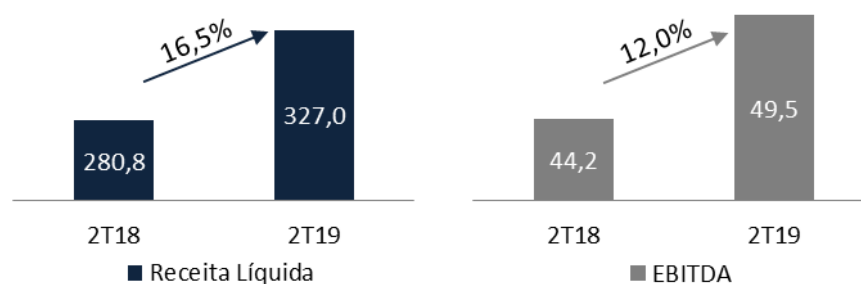
### Vulcabras

A Vulcabras apresentou resultados satisfatórios no segundo trimestre de 2019, principalmente se levarmos em conta o cenário ainda desafiador do mercado brasileiro de consumo. Neste trimestre, já foi possível perceber uma aceleração do volume de calçados esportivos vendidos no mercado interno. Este aumento se deve principalmente ao movimento assertivo da empresa em privilegiar modelos mais baratos da marca Olympikus e também a venda dos primeiros pares da marca Under Armour fabricados no Brasil.

Neste trimestre tivemos uma margem bruta ainda um pouco pressionada. Na nossa visão, essa margem deverá aumentar, pois acreditamos no potencial da empresa, principalmente devido a um mix de produtos mais baratos como citado anteriormente.

A Receita Líquida atingiu R\$327,0 milhões no 2T19, com aumento de 16,5% em relação ao 2T18. O EBITDA foi de R\$ 49,5 milhões, com aumento de 12% na comparação anual. Já o Lucro Líquido atingiu R\$30 milhões.

Figuras III e IV: Receita Líquida e EBITDA



Fonte: Vulcabras.

Acreditamos que a empresa está bem posicionada para se beneficiar dos maiores volumes de Under Armour vendidos no mercado interno assim como de uma melhora esperada no consumo das famílias.

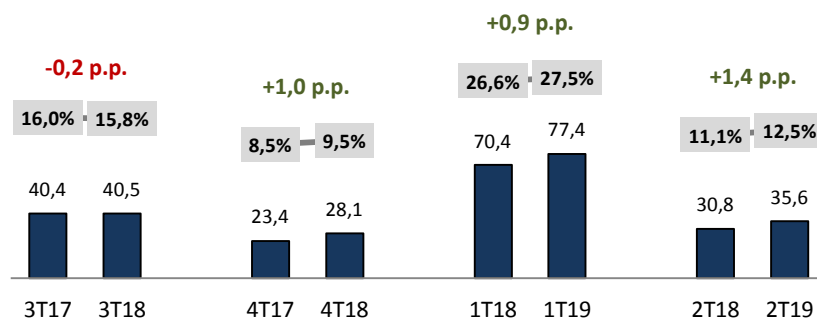
As ações da Vulcabrás (VULC3) desvalorizaram 0,9% no 2º trimestre de 2019.

### Anima

O resultado do segundo trimestre apresentou 3% de crescimento de Receita. O maior número de alunos conquistado através do processo de expansão que vem sendo bem executado pela Companhia compensou a queda na mensalidade média. O time executivo ressaltou mais uma vez o foco em iniciativas para reduzir a pressão na mensalidade em conjuntos para compensá-la através de medidas de corte de custos.

No início do mês de agosto foi anunciada pela Anima a aquisição do grupo de ensino AGES. O grupo tem 5,6 mil alunos matriculados (no mesmo período a Anima possuía 99,8 mil) e presença reconhecida nos estados da Bahia e de Sergipe. Esta operação deve expandir a atuação da empresa para a região Nordeste, aumentar a estrutura de curso de medicina, além de gerar sinergias na integração de estrutura administrativa e modelo acadêmico. Acreditamos que a aquisição seja positiva tanto de um ponto de vista estratégico como financeiro.

Figura V: EBITDA (R\$ milhões) e Margem EBITDA (%)



Fonte: Anima.

Seguindo a tendência apresentada nos dois últimos trimestres, verificamos mais uma vez a expansão de margem como consequência de redução dos custos operacionais e administrativos. Acreditamos que este movimento de melhoria das margens deve se manter ao longo do ano.

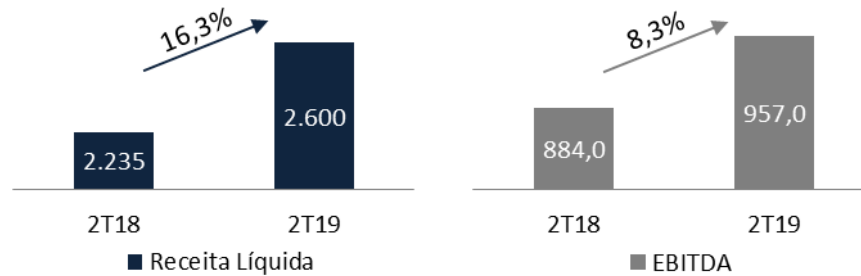
As ações da Anima (ANIM3) valorizaram 2,2% no 2º trimestre de 2019.

### Klabin

A Klabin apresentou bons resultados no segundo trimestre de 2019, principalmente se considerar o atual momento desafiador do mercado de celulose. A empresa usou sua flexibilidade de mercados e produtos para maximizar sua rentabilidade.

A Receita Líquida consolidada cresceu 16,3% na comparação anual atingindo EBITDA de R\$957 milhões com aumento de 8,3% na mesma comparação. A empresa alcançou o 32º trimestre consecutivo de aumento em seu EBITDA consolidado dos últimos 12 meses, demonstrando a resiliência de seus negócios assim como a rentabilidade de suas expansões.

Figuras VI e VII: Receita Líquida e EBITDA



Fonte: Klabin.

Este trimestre também foi marcado pelo início dos desembolsos relacionados ao projeto PUMA II. Como já comentado na carta anterior, acreditamos que este projeto tem o potencial de gerar muito valor para a empresa, apesar de aumentar sua alavancagem financeira no período de construção. A primeira fase do projeto já se inicia em 2021 quando deve ficar claro ao mercado todo o potencial que enxergamos.

Por último, acreditamos que a fraqueza no mercado de celulose está perto do fim. Nos níveis atuais de preço, já temos parte importante da capacidade mundial operando a margens negativas, o que invariavelmente ocasionará ajustes de capacidade mais cedo ou mais tarde. Embora essa seja uma parte menos relevante do negócio da Klabin, essa reversão será importante para melhorar o sentimento dos investidores com relação à empresa.

As ações da Klabin (KLBN11) desvalorizaram 4,0% no 2º trimestre de 2019.

### **Rumo**

A Rumo apresentou bons resultados diante de condições difíceis de mercado. Os estados de Mato Grosso e Paraná terão redução na safra de soja, que somada a boa safra nos EUA, a recuperação da safra na Argentina e a redução do consumo pela China em função da febre suína africana devem gerar redução da exportação da soja brasileira. Parte deste efeito começou a ser sentido agora no segundo trimestre.

Em contrapartida, o cenário para o milho é mais favorável em função do crescimento da safra nacional e da quebra da safra nos EUA que foi prejudicada por questões climáticas. Diante desta situação e do aumento da exportação de milho, o maior volume transportado compensou a redução do volume de soja.

Além das melhorias operacionais percebemos a Rumo como uma empresa com estrutura financeira mais adequada. A alavancagem financeira reduziu para 2,0x Dívida Líquida/EBITDA. O trabalho feito pela empresa no último ano de refinanciamento da dívida para um perfil mais longo e barato, agora apresenta seu resultado com menor nível de despesa financeira e geração de caixa para o acionista.

Seguimos confiantes no desempenho de longo prazo da empresa. Com uma execução operacional e uma estrutura financeira adequada a Rumo aparenta estar preparada para investir em novas concessões e expandir sua área de atuação.

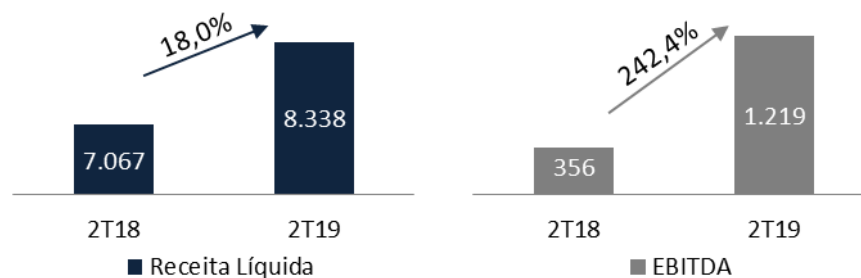
As ações da Rumo (RAIL3) valorizaram 6,5% no 2º trimestre de 2019. Já as ações da Cosan Logística (holding da Rumo - RLOG3) valorizaram 18,0% no mesmo período.

### **BRF**

A BRF apresentou excelentes resultados no segundo trimestre de 2019, superando tanto as nossas expectativas quanto as do mercado como um todo.

A Receita Líquida consolidada teve um aumento de 18% na comparação anual, sendo beneficiada tanto por melhores volumes quanto por melhores preços em todas as geografias. O EBITDA (já ajustado ao efeito líquido positivo de R\$ 328 milhões de ganhos com tributos) atingiu R\$1,2 Bilhão com margem ajustada de 14,6%. O EBITDA teve um aumento de 3,5 vezes na comparação anual.

Figuras VIII e IX: Receita Líquida e EBITDA



Fonte: BRF.

A operação brasileira continuou sua melhora contínua de resultados com crescimento de 10,8% da Receita na comparação anual e ganho de 6,3 p.p. na margem EBITDA que atingiu 11,3%. É importante frisar que tais resultados vêm sendo alcançados mesmo com o atual estágio de fragilidade do consumidor brasileiro e que essa melhora pode se acelerar com uma provável queda no desemprego.

A operação internacional teve forte desempenho já começando a se beneficiar dos impactos da febre suína africana como citamos na carta anterior. A Receita Líquida teve um aumento de 19% na comparação anual e a margem EBITDA cresceu 11,8 p.p. atingindo 17,4%. Acreditamos que essa melhora continuará a ser sentida por pelo menos mais três anos, com maior intensidade nos anos de 2020 e de 2021.

Por último, a empresa continua em sua trajetória de desalavancagem financeira e revisou seu *guidance* para uma Dívida Líquida/EBITDA de 2,65x ao final de 2020.

As ações da BRF (BRFS3) valorizaram 30,3% no 2º trimestre de 2019.

### **Movida**

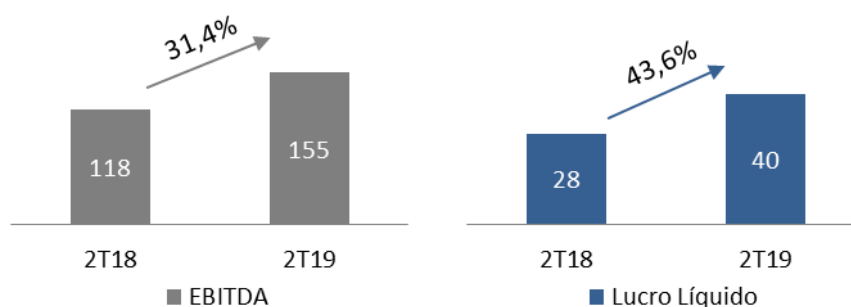
A Movida apresentou bons resultados no segundo trimestre de 2019. O destaque ficou para o grande aumento no volume de vendas de seminovos que atingiu mais de 16 mil carros, aproximadamente o dobro do atingido no segundo trimestre de 2018.

A operação de aluguel de carros continua a apresentar tarifas e ocupação saudáveis. Neste trimestre, vimos um ligeiro aumento nos custos em relação à Receita de Aluguel que pode ser explicado pelo forte aumento da frota no trimestre. Este efeito deve se normalizar já no próximo trimestre.

A operação de Gestão e Terceirização de Frotas continua em sua trajetória de crescimento com rentabilidade, com Receita Líquida crescendo 40,4% na comparação anual e EBITDA crescendo 58,4% na mesma comparação.

O EBITDA consolidado atingiu R\$ 155 milhões com expansão de 31% na comparação anual e o Lucro Líquido atingiu R\$40 milhões com crescimento de 43,6%. Como evento subsequente ao resultado do 2º trimestre, a empresa realizou uma bem sucedida oferta de ações na qual captou aproximadamente R\$532,5 milhões a um preço de R\$15,00 por ação. Este caixa será usado para sustentar a expansão na frota da empresa, ajudando a diluir ainda mais seus custos fixos e melhorando a sua já satisfatória rentabilidade.

Figuras X e XI: EBITDA e Lucro Líquido



Fonte: Movida.

As ações da Movida (MOVI3) valorizaram 28,4% no 2º trimestre de 2019.

### Rentabilidade dos Fundos

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

Rentabilidade	ANO 2019	12 MESES*	3 ANOS*	4 ANOS*	5 ANOS*	10 ANOS*	15 ANOS*	PATRIMÔNIO LÍQ.*
Guepardo FIC FIA <sup>1</sup>	57,1%	110,0%	46,8%	62,7%	26,3%	184,5%	1125,7%	R\$ 67.581.490,83
Guepardo C FIC FIA <sup>2</sup>	53,2%	98,9%	42,2%	57,2%	22,0%	160,0%	551,8%	R\$ 18.401.634,92
Guepardo Institucional FIC FIA	53,3%	99,1%	41,3%	57,0%	22,0%	137,1%	-	R\$ 174.947.736,48
Guepardo Allocation FIC FIA <sup>1</sup>	56,9%	107,9%	44,7%	60,1%	24,5%	180,5%	-	R\$ 40.125.571,19
Ibovespa	15,1%	31,9%	74,7%	116,9%	65,0%	79,0%	341,8%	
IGP-M + 6% a.a.	9,7%	12,6%	34,9%	59,5%	81,8%	230,2%	451,5%	
IPCA + 5% a.a.	6,0%	8,2%	27,4%	45,8%	67,6%	186,2%	363,1%	
CDI	4,2%	6,3%	27,2%	45,2%	63,1%	157,1%	397,7%	

\*Data Base: 30/08/2019

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.

<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.