



Prezado(a) investidor(a),

Antes de falarmos da filosofia e das empresas do portfólio, gostaríamos de informar a criação do **GUEPARDO XP PREV FIC FIM**, fundo voltado para previdência que replica a estratégia do GUEPARDO INSTITUCIONAL FIC FIA e que está disponível na plataforma da XP (via assessor). Esse fundo, além de espelhar a nossa estratégia de longo prazo, possui benefícios como menor tributação no longo prazo, chegando até 10%, caso o investimento seja mantido por mais de 10 anos, portabilidade para a mudança de fundo sem acarretar cobrança de imposto, isenção de ITCMD e maior rapidez de recebimento para os beneficiários finais em caso de ausência do titular. Abaixo as informações do fundo:

Figura I: Dados do Guepardo XP Seguros PREV FIC FIM

Início do Fundo 15/06/2020	Público Alvo Investidores Qualificados
Classificação Multimercado Previdenciário	Aplicação Mínima R\$ 5.000
Taxa de Administração 2,0% a.a.	Resgate: Cotização/Liquidação D+30 (corridos)/D+2 (úteis)
Taxa de Performance 20% do que exceder o Ibovespa	Proc. SUSEP PGBL 15414.605946/2020-24 Proc. SUSEP VGBL 15414.604913/2020-67

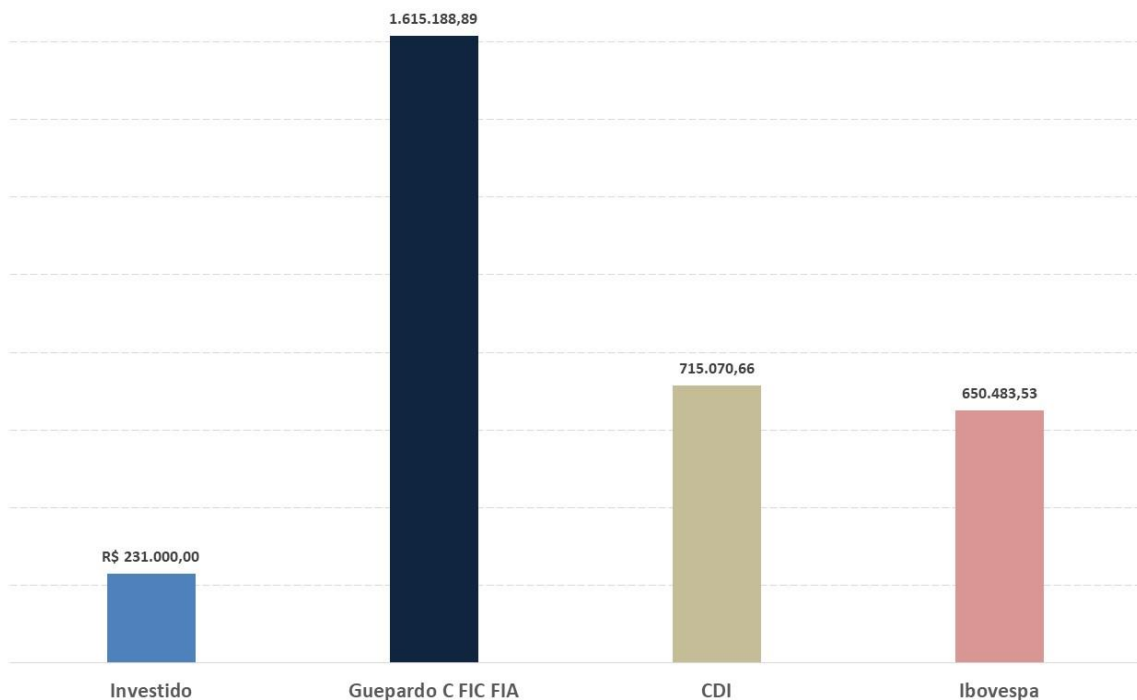


Fonte: Guepardo e SUSEP.

O modelo de previdência ajuda o investidor a poupar e a investir buscando um retorno maior no longo prazo, isso vai exatamente em linha com o que acreditamos. Somos sempre questionados qual a hora certa de investir no fundo e a nossa resposta é: **sempre**. A gestão ativa, reduzindo os investimentos quando as empresas estão chegando próximas ou no valor justo e o aumento dos investimentos em empresas que estão muito descontadas do valor justo é um dos pilares que auxiliaram o fundo a gerar esse retorno acima de 22% ao ano, líquido de taxa de administração e de performance, ao longo de quase duas décadas.

Para exemplificar, simulamos a poupança de um investidor disciplinado que investiu mensalmente R\$1.000,00 desde o início da Guepardo, no último dia útil dos últimos 231 meses, no Guepardo C FIC FIA, no CDI e no Ibovespa. O gráfico abaixo mostra qual seria o saldo, bruto de impostos e líquido de taxas, no final de agosto de 2020 em cada tipo de investimento realizado:

Figura II: Simulação dos investimentos:



Fonte: Guepardo e Bloomberg

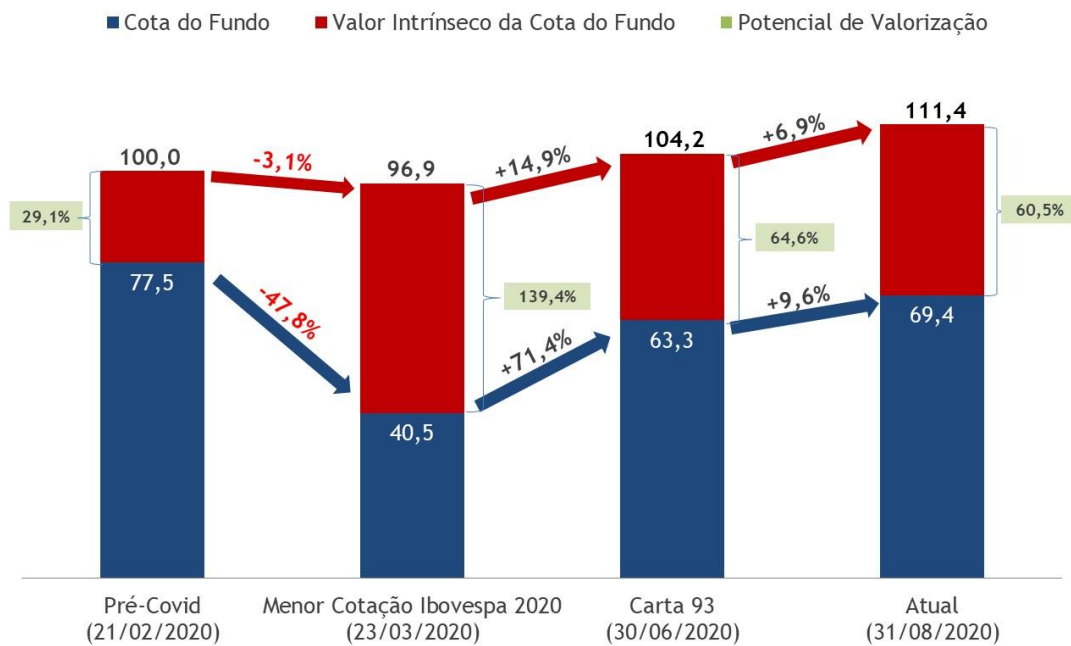
Nos três ativos o patrimônio atual está muito superior ao volume investido ao longo do tempo, com destaque para o investimento no **Guepardo C FIC FIA**, onde o investidor possuiria mais que o dobro do valor investido nos 2 principais índices de mercado.

Retorno Histórico

Os fundos da Guepardo recuperaram de forma expressiva a queda relacionada a pandemia. O Guepardo Institucional FIC FIA no ano possui uma rentabilidade de **-4,20%** versus um Ibovespa de **-14,07%**, gerando um alfa de **+11,49%**. Isso está em linha com o que mencionamos na última carta quando falamos sobre o valor justo das empresas e como foram pouco impactados pelo COVID-19 versus a exagerada queda que ocorreu nos ativos negociados na Bolsa. O grande diferencial de um fundo que segue a estratégia Valor (fluxo de caixa descontado e análise *bottom up*) é que nos momentos de pouca visibilidade, tem-se o conforto em olhar o longo prazo das empresas que julgamos serem excelentes e podemos nos aproveitar para realizar investimentos nos tornando sócios dessas excelentes empresas com maior desconto do valor justo do que anteriormente.

No gráfico abaixo apresentamos aquele mesmo estudo que demonstra o quão descontado acreditamos que a cota do fundo se encontra do seu valor justo e como essa relação tem se mantido. As datas apresentadas abaixo são um dia antes do início da derrocada na Bolsa (dia 21/02), o pior momento do Ibovespa (dia 23/03), o fechamento que apresentamos na última carta trimestral (30/06) e o mais recente (31/08).

Figura III: Gráfico da Variação da Cota do Fundo vs. Variação do Valor Intrínseco da Cota do Fundo

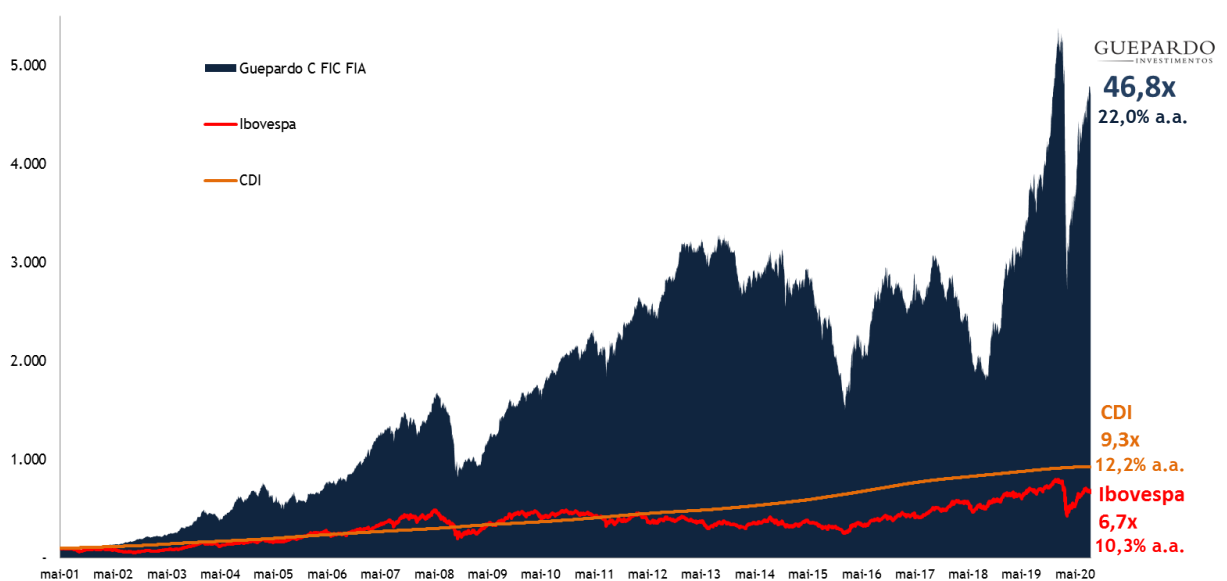


Fonte: Guepardo.

Através de uma gestão ativa, o fundo já realizou diversos desinvestimentos e/ou reduções de posições de algumas empresas e investiu em outras que continuavam descontadas do valor justo pós pandemia. Como resultante, temos um fundo, na nossa expectativa, ainda com muito desconto do valor justo. Por esse motivo o caixa do fundo continua muito próximo de zero.

Abaixo segue o retorno histórico do Guepardo C FIC FIA, primeiro fundo da gestora e que segue a estratégia de investimento igual aos outros fundos da gestora:

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



Fonte: Guepardo e Bloomberg em 31 de agosto de 2020.

Resultados das empresas investidas

Klabin

A Klabin, nossa maior posição nos oito primeiros meses deste ano, apresentou excelentes resultados no 2ºT 2020, atingindo o melhor EBITDA ajustado trimestral da sua história no meio da pandemia causada pela COVID-19, mostrando a resiliência e a flexibilidade operacional da empresa para atravessar cenários adversos.

A Receita Líquida da Companhia atingiu R\$2,95 bilhões com crescimento de 14% na comparação anual. Este aumento foi explicado tanto por melhores volumes como por maiores preços. O EBITDA teve crescimento de 40% na comparação anual, puxado por melhores preços e uma boa performance em custos.

Outro ponto importante é que a primeira fase do projeto Puma II já se encontra 45% construída e seu cronograma segue dentro do previsto tanto no prazo quanto em custos. O projeto é transformacional para a Klabin e garantirá o crescimento de EBITDA dos próximos anos da empresa.

É importante frisar também que a empresa alcançou estes resultados com preços de celulose bastante deprimidos. Acreditamos numa melhora gradual de preços de celulose a partir do último trimestre de 2020 e ao longo de 2021, que também irá ajudar a alavancar os resultados da empresa no ano que vem.

Klabin tem sido um excelente investimento para Guepardo tanto em termos de retorno quanto em solidez nestes momentos difíceis que passamos nos últimos meses. Continuamos a acreditar que nos beneficiaremos do cenário positivo da empresa nos próximos trimestres. Nosso preço alvo de Klabin não caiu durante a pandemia.

As ações da Klabin (KLBN11) valorizaram 39,7% nos oito primeiros meses de 2020.

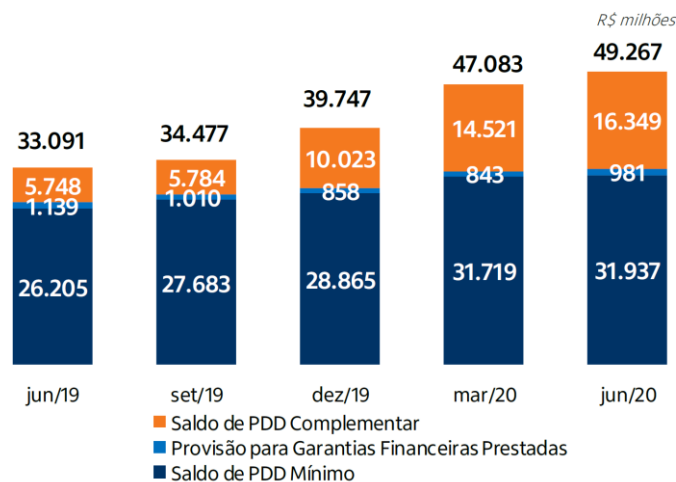
Itaú

O Itaú apresentou resultados dentro de nossa expectativa para o 2ºT 2020, ainda bastante impactados pela decisão do banco de fazer provisões para devedores duvidosos em excesso aos atrasos já ocorridos. Estas provisões têm a finalidade de preparar o banco pra possíveis atrasos no futuro advindos da pandemia.

Com isso, o Lucro Líquido apresentou queda de 40,2% na comparação anual atingindo ROE anualizado de 13,5%. Embora seja uma queda expressiva do lucro, já é possível observar um avanço de 7,5% na comparação com o trimestre anterior. Além disso, vale a pena ressaltar o excelente controle de custos durante o trimestre, onde as despesas não decorrentes de juros tiveram queda de 4,4% na comparação anual.

Acreditamos que as provisões em excesso feitas pelo banco nos últimos dois trimestres sejam suficientes para enfrentar as perdas oriundas da pandemia que devem ser sentidas até o meio de 2021 (gráfico abaixo). Com isso, mesmo que a maioria dos atrasos nos empréstimos ainda esteja por vir, como já foram provisionados, os resultados já devem começar a apresentar melhoras consistentes a partir do próximo trimestre.

Figura V – Histórico de Provisões do Banco



Fonte: Empresa

Esta futura melhora dos resultados somada a um *valuation* extremamente atrativo nos deixa bastante confiantes em nosso investimento em Itaú. Nosso preço alvo de Itaú caiu apenas 10% durante a pandemia, porém as ações, que já estavam descontadas, se desvalorizaram muito mais do que isso.

As ações da Itaú (ITUB4) desvalorizaram 34,2% nos oito primeiros meses de 2020.

Gerdau

A Gerdau apresentou resultados muito positivos no 2ºT 2020, bastante acima das nossas expectativas e do consenso de mercado. A principal surpresa foi a resiliência dos mercados brasileiro e norte americano de aços longos em meio à pandemia do COVID-19.

O volume de aço vendido no mercado interno brasileiro apresentou estabilidade contra o trimestre anterior e teve queda de apenas 6% na comparação anual, desempenho muito melhor do que projetávamos com a extensão da quarentena ocasionada pela pandemia. As vendas de aço no mercado norte americano tiveram queda de 10% na comparação anual, também pouco versus o projetado. Os mercados da América Latina de aços especiais tiveram quedas de volumes mais significativas, mas graças ao excelente trabalho de custos, a empresa conseguiu atingir margens satisfatórias mesmo neste cenário tão desafiador.

Com isso, a Receita Líquida da empresa teve queda de apenas 14% na comparação anual, bastante melhor do que o projetado pela Guepardo e pelo mercado como um todo. O EBITDA seguiu tendência parecida e teve queda de 16% na comparação anual.

Estamos muito otimistas quanto aos próximos trimestres da Gerdau. A queda de volumes no 2ºT 2020 foi muito menor do que projetávamos e o 3ºT 2020 já mostra grande recuperação. Com isso, nossa tese inicial elaborada pré-crise da COVID-19, na qual bons volumes de vendas possibilitariam aumentos de preço na unidade do Brasil restabelecendo o prêmio para o aço importado ganha ainda mais força dada a desvalorização adicional do real no período. Nosso preço-alvo de Gerdau caiu apenas 6% durante a pandemia.

Seguimos também bastante confiantes em nosso investimento e na dinâmica operacional da empresa para os próximos trimestres.

As ações da Gerdau (GGBR4) desvalorizaram 4,4% nos oito primeiros meses de 2020.

BRF

A BRF apresentou resultados dentro do esperado no 2ºT 2020 tendo a operação brasileira e as exportações pra Ásia como destaques positivos do trimestre, enquanto os outros mercados operacionais apresentaram desempenho um pouco mais fraco.

A Receita Líquida consolidada teve aumento de 9,2% na comparação anual, sendo beneficiada principalmente por melhores preços de exportação. O EBITDA ajustado pelos gastos não recorrentes relacionados a pandemia da COVID-19 atingiu R\$1,25 bilhão, com margem ajustada de 13,7%.

Na operação brasileira merece destaque o aumento no volume de alimentos processados que cresceu 12,9% na comparação anual demonstrando a força das marcas da Companhia neste momento em que as pessoas diminuem suas refeições fora de casa e buscam por produtos de fácil preparo e grande confiabilidade.

O mercado da Ásia continuou a apresentar margens muito favoráveis, sendo favorecido pela queda do rebanho suíno chinês, que foi duramente afetado pela Febre Suína Africana. Este é um assunto que já comentamos em cartas anteriores e que deve continuar a beneficiar a BRF nos próximos períodos.

O mercado de distribuição direta no Oriente Médio foi afetado pela pandemia neste trimestre. Parte relevante das vendas é feita ao mercado de *food service*, que foi duramente afetado pelas quarentenas nos países desta região. Parte deste volume foi redirecionado a canais de menor margem, o que impactou o resultado do trimestre. Acreditamos que esta situação irá se normalizar nos próximos períodos.

Por último, a empresa conta com uma política financeira de proteger seu fluxo de caixa advindo das exportações por meio de *hedges*. Isto fez com que o resultado não fosse totalmente beneficiado pela valorização do dólar no período. Nos próximos trimestres já veremos um benefício maior da desvalorização cambial nas exportações da empresa.

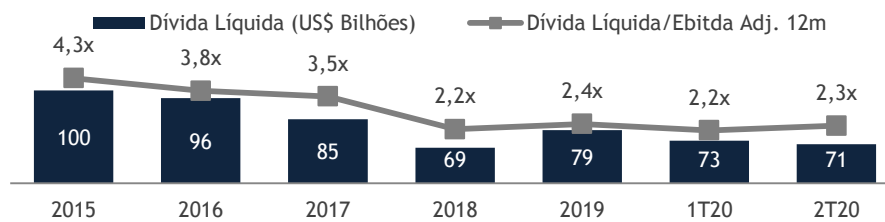
As ações da BRF (BRFS3) desvalorizaram 44,3% nos oito primeiros meses de 2020.

Petrobras

A nossa preocupação com o meio ambiente em todos os nossos investimentos é enorme, antes de investirmos em Petrobrás checamos em nossas diligências e vimos que durante o ano de 2019, a Petrobras estabeleceu 10 Compromissos de Sustentabilidade, sendo seis deles focados em carbono. Ela é associada à Oil and Gas Climate Initiative (OGCI) e prioriza a descarbonização de suas operações, com metas e ações para redução das emissões de CO2 e metano e aumento da captura de carbono. Suas operações em Exploração & Produção emitem 17,3 kg de carbono equivalente por barril de petróleo, o que os colocam em segundo lugar entre as grandes empresas de petróleo no mundo. A empresa continua a investir em pesquisa para o desenvolvimento de combustíveis mais sustentáveis e na aquisição de competências para que, no futuro, possam ingressar no negócio de renováveis em condições de vencer. Um exemplo interessante é que conseguem, graças a qualidade do petróleo que extraem, produzir e comercializar combustível marítimo (bunker oil) com o teor de enxofre de 0,5% requerido pelas normas da International Maritime Organization 2020. Também em 2019, apoiaram, voluntariamente, 23 projetos com foco na conservação de espécies e de ecossistemas brasileiros, em especial da biodiversidade marinha e costeira. Esses projetos estão sendo responsáveis pela proteção de 56 espécies da fauna ameaçadas de extinção.

A Petrobras apresentou um resultado fraco, porém em linha com a nossa expectativa para o trimestre. A pandemia do Coronavírus causou paralizações em vários países, levando a uma contração de 25% na demanda global de combustíveis. Com isso, o preço médio do petróleo Brent caiu 51,3% em relação ao segundo trimestre de 2019. Apesar disso, a Petrobras conseguiu manter sua geração de caixa positiva, demonstrando a resiliência dos seus ativos. A Companhia segue em sua agenda transformacional, com venda de ativos não estratégicos e foco na redução de custos, despesas e finalmente da alavancagem financeira.

Figura VI – Alavancagem da Companhia

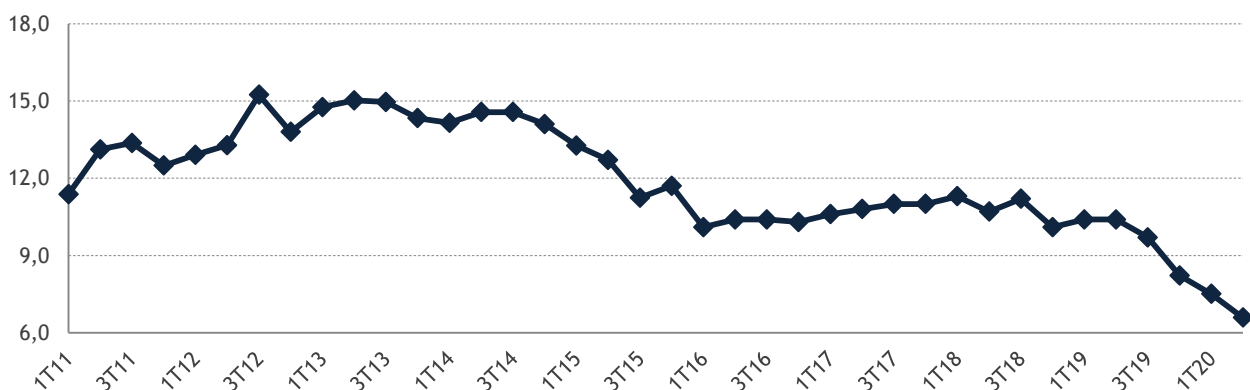


Fonte de Dados: Dados da Companhia.

Foi lançado um programa de PDV (Programa de Demissão Voluntária), que teve aderência de mais de 10 mil empregados. Esse número representa cerca de 20% de sua força de trabalho e a expectativa é que estes desligamentos ocorram este ano e no próximo ano. Com isso, haverá uma redução da ordem de US\$800 milhões por ano. Estima-se que a racionalização da estrutura executiva também seja responsável por uma redução adicional de mais de US\$200 milhões por ano.

Os ativos do pré-sal continuam surpreendendo positivamente. Por mais um trimestre consecutivo, a Companhia apresentou uma redução em seu custo de extração e registrou novo recorde de produção em seu principal campo, Búzios. A Petrobras espera que este campo esteja produzindo cerca de dois milhões de barris por dia em 2030, o que representa cerca de 2% da produção atual de petróleo no mundo.

Figura VII – Custo de Extração Consolidado (US\$)



Fonte de Dados: Dados da companhia

Com a normalização da atividade econômica nas principais economias mundiais, a demanda mundial por combustíveis vem aumentando mês a mês. Mesmo assim, as incertezas relacionadas ao chamado “novo normal” da demanda mundial por combustíveis ainda persistem.

Entendemos que ainda que a demanda mundial por combustíveis esteja em níveis menores que os anteriores, a Petrobras vem diminuindo gradativamente o seu custo caixa, o que permitirá que ela continue rentável mesmo em um cenário de preço de petróleo mais baixo. Com base nisso, acreditamos que o preço atual de suas ações esteja bastante descontado em relação ao seu valor intrínseco.

As ações ordinárias (PETR3) e preferenciais (PETR4) de Petrobrás desvalorizaram 29,5% e 27,5% nos oito primeiros meses de 2020, respectivamente.

SIMPAR (holding controladora da JSL)

A SIMPAR apresentou resultados dentro do esperado no 2ºT20, com suas operações se comportando de forma diferente frente à quarentena do Covid-19. Nesse trimestre, a operação da Vamos, gestão e terceirização de frotas da Movida e a CS Brasil não foram afetadas e seguiram auferindo suas receitas normalmente. Apenas o investimento para crescimento dessas operações foi reduzido em uma postura conservadora da empresa, principalmente nos meses de abril e maio.

A JSL Logística foi impactada principalmente nos contratos onde utiliza ativos de terceiros, o que ajudou a preservar a margem mesmo com o faturamento menor. Por fim, a Movida foi a empresa mais impactada, especificamente em sua operação de *Rent a Car*, que embora tenha conseguido manter boas taxas de ocupação precisou de menores preços para fazer isso. Chamou atenção durante o trimestre a agilidade da empresa para lidar com a crise, conseguindo diminuir sua frota, estender sua dívida e atingir volume recorde na venda de seminovos mesmo com suas lojas fechadas durante parte do trimestre.

A Receita Líquida consolidada teve queda de 8% na comparação anual e o EBITDA teve queda de 9,2%, mostrando que a empresa foi capaz de proteger suas margens mesmo num cenário de queda de receita e, portanto, desalavancagem operacional.

Por último, é importante destacar que a JSL concluiu seu processo de reorganização societária na qual a JSL Logística se tornou uma empresa operacional enquanto a Simpar passa agora a fazer o papel de *holding*. Sempre defendemos que este movimento era importantíssimo para que o mercado pudesse conhecer melhor o valor de cada unidade de negócio. Além disso, ter as empresas separadas permite diversas modalidades de operações financeiras (ofertas de ações, fusões e aquisições, etc.) e ainda diminui o risco sistêmico do grupo como um todo.

A conclusão dessa reorganização societária assim como as possibilidades trazidas por ela deve continuar a beneficiar o grupo nos períodos à frente.

As ações da Simpar (SIMH3) valorizaram 19,3% nos oito primeiros meses de 2020.

Vulcabras

O resultado de Vulcabras no 2ºT 2020 continuou a ser muito impactado pela quarentena do Covid-19, com queda de 69,8% na Receita Líquida quando comparada ao mesmo período do ano anterior. Além dos clientes da Vulcabras estarem com suas lojas fechadas durante boa parte do 2ºT20, a própria empresa teve que parar sua fábrica do Ceará por 72 dias devido às restrições sanitárias.

Com isso, houve grandes perdas fazendo com que o EBITDA viesse negativo em R\$55,1 milhões. A Companhia teve um prejuízo de R\$75,4 milhões no período.

Embora estes sejam resultados bastante ruins, eles já eram esperados dado o fechamento do comércio durante boa parte do trimestre. Do lado positivo, a empresa informou que no mês de julho já teve receitas superiores ao mesmo período de 2019, indicando que o 3ºT20 já será muito melhor e que o momento mais agudo da crise foi mesmo o 2ºT20.

Além disso, se olharmos um período um pouco mais longo, vemos que o ano de 2021 tem tudo para ser extremamente benéfico para a Vulcabras. Os concorrentes importados terão que ser vendidos por preços mais caros devido à desvalorização do real e os diferenciais competitivos da Vulcabras, como entregas rápidas, grades flexíveis e preços competitivos farão ainda mais diferença neste período onde os lojistas estão menos propensos a fazer grandes apostas nos produtos importados.

As ações da Vulcabrás (VULC3) desvalorizaram 36,2% nos oito primeiros meses de 2020.

Anima

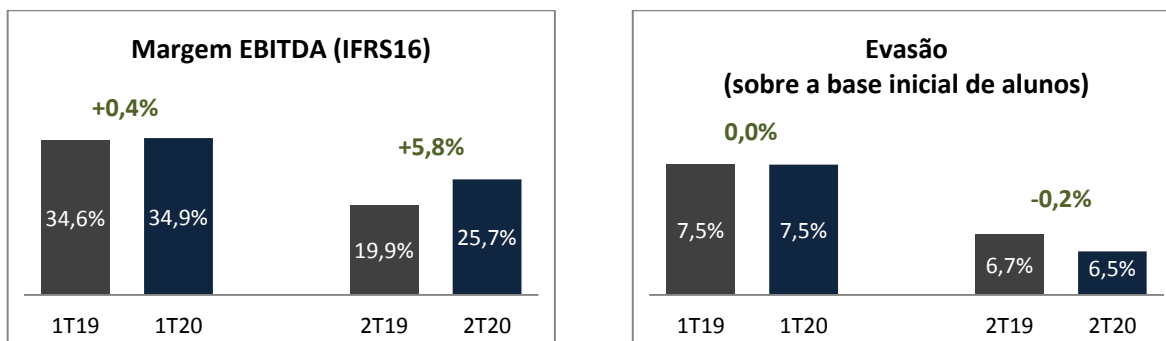
Nas duas últimas cartas comentamos sobre a expectativa de bom desempenho do grupo Anima diante do ambiente de negócios desafiador colocado pelos impactos do COVID-19. O resultado do segundo trimestre de 2020 não apenas fornece evidência que sustenta esta expectativa como trouxe números melhores do que o esperado.

O principal alicerce deste resultado alcançado se trata da estratégia adotada pelo grupo nos últimos anos relacionados à adoção de um modelo híbrido de educação, que integra um conjunto de ferramentas digitais ao ensino presencial.

Havia, portanto, uma estrutura já pronta para receber a migração dos alunos para o modelo puramente digital. A continuidade da entrega do serviço contratado foi o principal fator para a permanência dos alunos já matriculados, reportando menor evasão sobre a base de alunos do que no ano passado, elogiável e acima de nossas expectativas.

Este contexto permitiu a empresa acelerar os ganhos de eficiência operacionais que esperávamos para os próximos trimestres, apresentando ganho de margem EBITDA de 5,8% contra o ano passado. O crescimento da base de aluno, o aumento da mensalidade média em conjunto com uma maior eficiência dado a redução de custo do professor foram os principais vetores dessa evolução.

Figuras VIII e IX – Margem EBITDA e Evasão (sobre a base inicial de alunos)



Fonte: Companhia.

Em julho, a Anima deu mais um passo na execução da estratégia de aquisição. Anunciou a compra da UniFG localizada em Guanambi, na Bahia. O ativo possui 3.800 alunos dos quais 220 cursam medicina nas 50

vagas disponíveis. Existe ainda um novo curso de medicina em fase de aprovação na cidade de Brumado (localizado a 140 km da sede) com 50 novas vagas, possibilitando ampliar a presença da marca na região do sudoeste baiano e no norte de Minas Gerais.

Consideramos uma boa aquisição, em linha com a estratégia apresentada de adquirir faculdades com reconhecimento de qualidade na região que atuam, com foco no curso de medicina. O nosso preço alvo para a Anima subiu 6% durante a Pandemia, graças ao programa de recompra de ações executado a um excelente preço e as aquisições também bem feitas.

Sabemos que a situação atual causará impactos na captação de alunos para o ensino superior do sistema presencial no segundo semestre de 2020. No entanto, acreditamos que a estratégia e o posicionamento contribuirão para que a Companhia entregue captação de alunos acima da média de seus competidores. Mantemos nossa expectativa de bons resultados através da continuidade de entrega de um bom serviço, ganho de eficiência operacional e aquisição de outras faculdades.

As ações da Anima (ANIM3) valorizaram 0,5% nos oito primeiros meses de 2020.

Rumo

A Rumo apresentou um bom resultado no segundo trimestre de 2020, cumprindo com nossas expectativas sobre a empresa. Favorecido pelo bom volume da safra de soja no Brasil, em conjunto com real depreciado e preço favorável para exportação, a Rumo transportou um volume 14% maior que no mesmo trimestre do ano passado.

A queda do preço do combustível contribui para a redução do principal custo da empresa, no entanto, o combustível possui participação maior nos custos do principal concorrente: os transportadores rodoviários. Como consequência, a ferrovia precisa reduzir a tarifa de transporte para garantir *market share* do transporte aos portos, e ainda que exista ganho no custo com combustível, não foi suficiente para compensar a perda em tarifa.

Apesar da dinâmica descrita acima ser prejudicial para a margem operacional da ferrovia, a Rumo apresentou 0,2% de ganho em margem EBITDA no trimestre, versus o ano passado, demonstrando capacidade de obter eficiência mesmo em ambiente de alta competitividade.

Mantemos a expectativa favorável para os resultados dos próximos trimestres. A safra de milho produzida no Mato Grosso demonstra ter volume satisfatório e nível de comercialização já efetivada acima do usual. A exportação deste grão se concentra no terceiro e quarto trimestre e deverão sustentar o volume transportado.

A empresa anunciou em julho um aumento de capital através de subscrição de novas ações. Os recursos devem ser destinados ao pré-pagamento de outorgas devidas nos contratos de concessão da Norte-Sul e da Malha Paulista. Estes passivos sofrem correção monetária de 11% ao ano real (mais inflação). Sendo assim, os controladores da Companhia acreditam que a alocação do recurso a este retorno é vantajoso frente à diluição do capital ao preço atual da ação. Concordamos com este posicionamento e participaremos da capitalização através da Cosan Logística, a qual deve obter outras fontes de recurso, que não o processo de subscrição, para participar proporcionalmente na oferta da controlada.

Para o longo prazo a empresa deve manter a estratégia de melhorias na estrutura da Malha Paulista, expansão da linha ferroviária para região centro-norte do Mato Grosso, além de participar no processo de

concessão de novos trechos, com foco sempre no aumento do volume transportado e ganho de eficiência operacional. Vale ressaltar que o Valor Justo que enxergamos para a RLOG subiu 6% durante a pandemia.

As ações da Rumo (RAIL3) desvalorizaram 13,4% nos oito primeiros meses de 2020. Já as ações da Cosan Logística (RLOG3) desvalorizaram 7,8% no mesmo período.

C&A

A C&A apresentou um resultado fraco e em linha com a expectativa que tínhamos. O efeito do fechamento temporário de suas lojas por um período mais prolongado de tempo (em média ficaram abertas 23,6% durante o período) prejudicou substancialmente o seu resultado operacional.

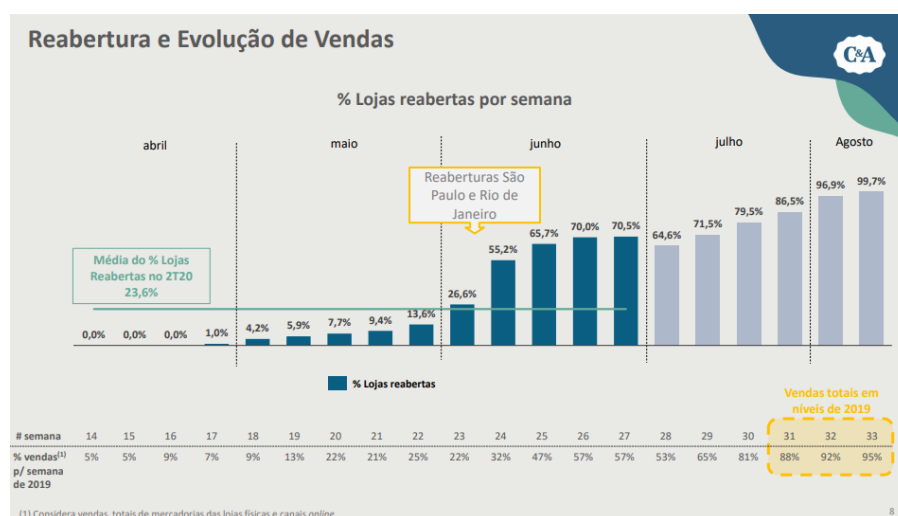
A sua Receita apresentou uma queda de 76,6% e no conceito mesmas lojas um declínio de 77,7% em relação ao segundo trimestre de 2019. Apesar de ter reestruturado diversos custos e despesas durante o trimestre, como renegociações de contratos de aluguéis, contratos de trabalho e fornecedores, o fechamento mais prolongado de suas lojas provocou uma queima de caixa de R\$226,1 milhões.

Apesar das dificuldades impostas, a Companhia avançou em sua agenda digital. A C&A implementou diversas iniciativas de *omnichannel* (canais diversos integrados) que deverão ajudar a alavancar suas vendas, tais como: (i) *ship from store* implantado em 75% das lojas ao final de junho; (ii) lançamento de seu *marketplace* “Galeria C&A”, com integração de 20 novos *sellers* em categorias complementares (Vivara, Valisere, Cia.Marítima, Usaflex, Dermage); (iii) Clique e Retire *Drive Thru* disponível em 65% das lojas; (iv) todas as lojas reabertas operando com o conceito de “corredor infinito” e vendas via *Whatsapp*.

No canal online, a C&A apresentou uma receita de R\$139 milhões no 2T20, um crescimento de mais de 3,5x do que ela fazia em relação ao ano passado. O número de usuários ativos mensais teve crescimento de 6x em relação ao ano passado, chegando a quase três milhões de usuários.

O momento mais agudo da crise, ao que tudo indica, já passou. A retomada em suas vendas vem evoluindo gradualmente semana após semana. Na segunda semana de agosto, a companhia já estava com praticamente todas as lojas abertas (99,7%) e com as vendas em torno de 95% em relação ao mesmo período do ano passado.

Figura X – Reabertura e Evolução de Vendas



Fonte de Dados: Dados da companhia

O resultado do 3ºT20 deve refletir ainda o fechamento temporário das lojas e um ambiente bastante promocional. De qualquer maneira, enxergamos que a C&A está bem preparada para este período, com um nível de estoque inferior ao da concorrência, capitalizada e com uma operação bem mais simples. Acreditamos que o case de C&A apresenta uma boa assimetria de risco versus retorno, tem o preço de suas ações com um grande desconto em relação ao seu valor intrínseco. As ações da C&A (CEAB3) desvalorizaram 31,8% nos oito primeiros meses de 2020.

Rentabilidade dos Fundos

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

Rentabilidade	12 MESES*	3 ANOS*	4 ANOS*	5 ANOS*	10 ANOS*	15 ANOS*	PATRIMÔNIO LÍQ.*
Guepardo FIC FIA ¹	26,6%	74,9%	85,8%	106,0%	172,3%	1044,1%	R\$ 79.508.604,58
Guepardo C FIC FIA ²	25,3%	66,4%	78,2%	97,0%	147,0%	678,1%	R\$ 22.962.340,78
Guepardo Institucional FIC FIA	24,6%	65,7%	76,1%	95,5%	130,6%	-	R\$ 381.773.436,98
Guepardo Allocation FIC FIA ¹	26,3%	72,5%	82,7%	102,2%	167,9%	-	R\$ 56.482.868,44
Ibovespa	-1,7%	40,3%	71,6%	113,1%	52,5%	255,7%	
IGP-M + 6% a.a.	19,8%	53,1%	59,4%	88,6%	244,4%	494,2%	
IPCA + 5% a.a.	6,3%	25,9%	35,4%	55,0%	177,4%	342,2%	
CDI	3,9%	17,9%	32,1%	50,8%	144,8%	336,8%	

*Data Base: 31/08/2020

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.

¹ 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.

² 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 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 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.