

Caros investidores

Gostaríamos de externar a nossa satisfação nos resultados de curto, médio e longo prazo dos nossos fundos e agradecer a confiança de vocês em nosso trabalho. Assim como confiamos nas empresas em que investimos, sabemos que vocês fazem o mesmo ao investirem conosco.

Figura I: Comparativo entre Investimentos em Diferentes Janelas

	12 Meses	24 Meses	36 Meses
Guepardo Institucional FIC FIA	33,2%	65,9%	230,4%
Ibovespa	19,5%	17,4%	54,9%
Rentabilidade Excedente (Alpha)	11,4%	41,3%	113,3%

Fonte: Guepardo e Bloomberg.

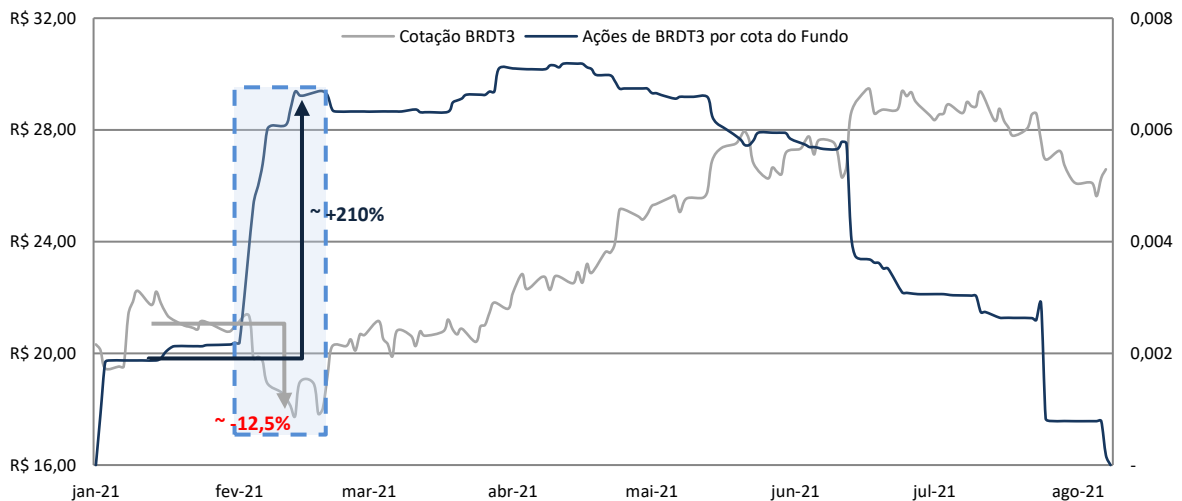
O que é melhor? Investimento de curto prazo ou de longo prazo? Depende!

Muito se fala que um fundo Valor precisa ficar investido em uma empresa no longo prazo. Nós concordamos com o racional, mas com uma importante ressalva: um fundo Valor precisa **estar pronto para ficar investido no longo prazo**, porém se o ativo em questão chega ao preço alvo em um curto espaço de tempo, **melhor!**

Nessa carta falaremos da BR Distribuidora (atualmente Vibra Energia). Empresa que ficamos investidos por apenas 7 meses e que gerou uma taxa interna de retorno de 110% a.a. criando uma geração de retorno de mais de 2% no fundo, sendo que na média ficamos com apenas 3,7% do patrimônio do fundo investido no ativo neste período. Essa TIR ficou aquém do que poderia ser, já que desinvestimos abaixo do valor justo para investir em outra empresa do mesmo setor que vinha de uma queda muito expressiva (aproximadamente 40% de queda) e acreditamos que essa queda foi muito além do que julgamos correta e com isso seu desconto se tornou muito maior do que o da BR Distribuidora.

A BR Distribuidora é um excelente exemplo de como é possível encontrar excelentes negócios, bem geridos e ainda descontados do valor intrínseco. O mais impressionante para nós foi a queda no final de fevereiro e início de março de 2021, com uma alta correlação com as ações da Petrobrás (momento da troca da presidência), sendo que cada empresa era separada e a Petrobrás na época não era mais controladora da BR Distribuidora. Isso só prova como a racionalidade e o curto prazo no Mercado Financeiro infelizmente (ou felizmente) não andam juntos por diversas vezes. Nessa queda de aproximadamente 12,5% aproveitamos e aumentamos consideravelmente nossa posição investindo em poucos dias mais do que 2x a nossa posição pré-evento. Por isso a importância de ter conhecimento profundo qualitativo e quantitativo das empresas em que investe.

Figura II: Gráfico de Compras e Vendas de BR Distribuidora

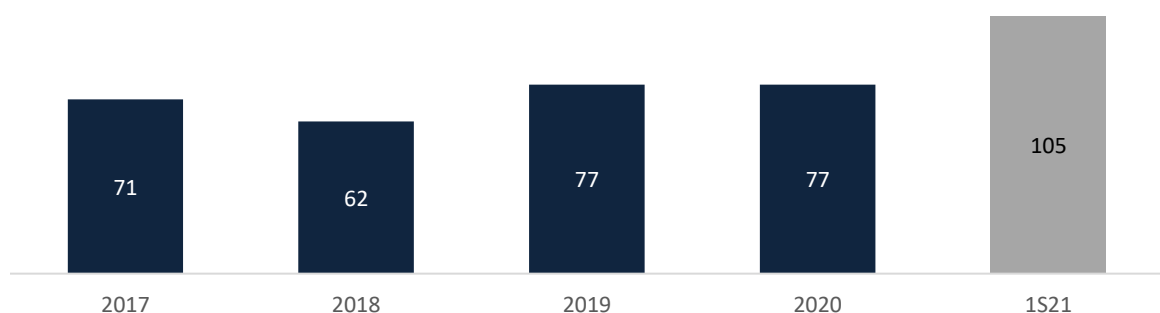


Fonte: Guepardo.

Em relação à empresa, o mercado de combustíveis passou por um período desafiador no segundo trimestre deste ano. O avanço da segunda onda da COVID causou restrição de mobilidade, afetando assim o volume do ciclo *otto* comercializado (gasolina e etanol) de forma a quebrar o movimento de recuperação que acontecia nos meses anteriores.

Neste contexto e somando a maior imprevisibilidade dos repasses de preço da gasolina por parte da Petrobrás, as distribuidoras de combustíveis tiveram resultados abaixo da média que apresentavam nos últimos trimestres.

Apesar de o ambiente descrito impor dificuldades, a BR Distribuidora apresentou um bom resultado no trimestre. Margem bruta satisfatória, superior aos seus pares e continuidade do enxugamento nos gastos administrativos resultou em bom EBITDA por litro vendido, ao redor de R\$ 98/m³. Note como a empresa melhorou consideravelmente ao longo dos últimos períodos o seu EBITDA por litro vendido (EBITDA/m³):

Figura III: Evolução da Margem EBITDA (R\$/m³)

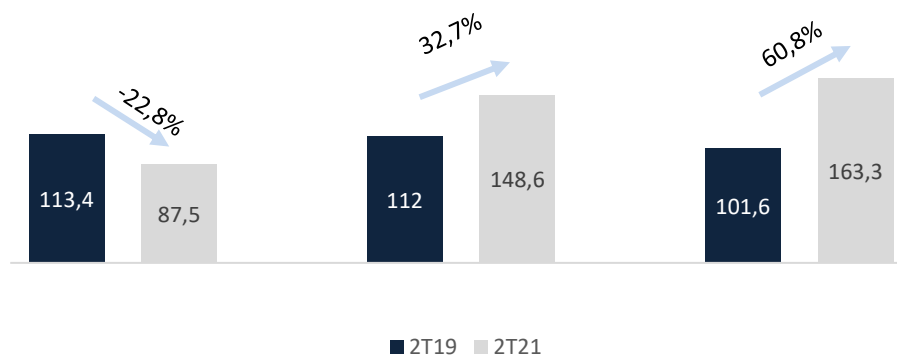
Fonte: Guepardo.

Ainda neste trimestre, a Petrobrás concluiu a venda de sua participação remanescente na BR Distribuidora, transformando a empresa agora em uma verdadeira *Corporation* sem investimento estatal. Algo que esperávamos quando fizemos o investimento e fez a empresa se valorizar de forma mais rápida (mudança qualitativa), melhorando a TIR do investimento.

Resultados das Empresas Investidas**Vulcabras**

A Vulcabras apresentou ótimos resultados no 2ºT21, mesmo com a incidência da segunda onda de COVID-19 no país que deixou boa parte do comércio fechado durante o mês de abril e obrigou a companhia a dar férias coletivas nas fábricas e ter aumento do absenteísmo. Apesar disso, a empresa conseguiu se aproveitar da boa demanda por seus produtos. As bases de comparação ficam um pouco prejudicadas dado que o 2ºT20 foi muito impactado pela pandemia, mas de qualquer maneira a Receita Líquida cresceu 304,7% nesta comparação. Mesmo comparando com o 2ºT19 houve crescimento de 22,1% na receita líquida. Isso considerando que o mês de abril teve um *lockdown* parcial (note como em maio e em junho houve um crescimento na receita versus 2019).

Figura IV: Evolução da Receita Líquida

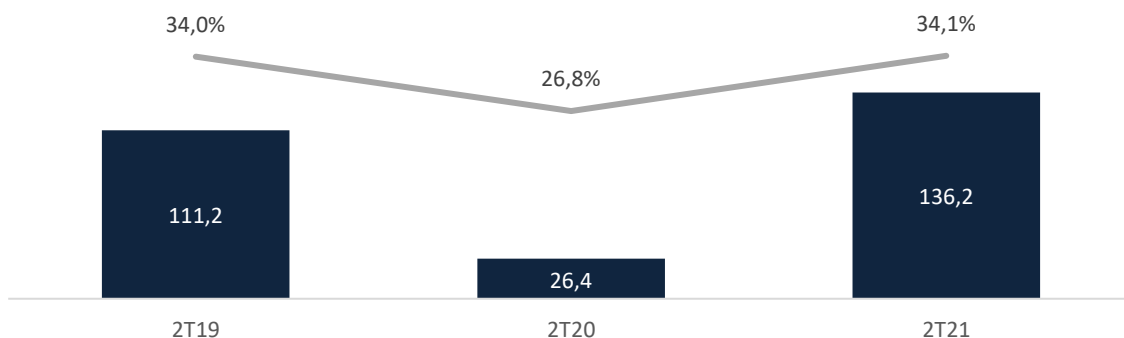


Fonte: Companhia.

Outro ponto importante é que o preço de venda de calçados esportivos continua subindo. Em comparação ao 2ºT20, subiu 64% (muitos descontos foram dados no auge da pandemia), mas mesmo contra o 2ºT19 o aumento foi de 27%.

Devido a impossibilidade de efetuar algumas entregas programadas para o mês de abril, a Companhia optou por antecipar férias inicialmente planejadas para o segundo semestre de 2021. Mesmo com esse efeito, a empresa conseguiu expandir bastante a margem bruta contra o 2ºT20 e manter em relação ao 2ºT19.

Figura V: Lucro Bruto e Margem Bruta



Fonte: Companhia

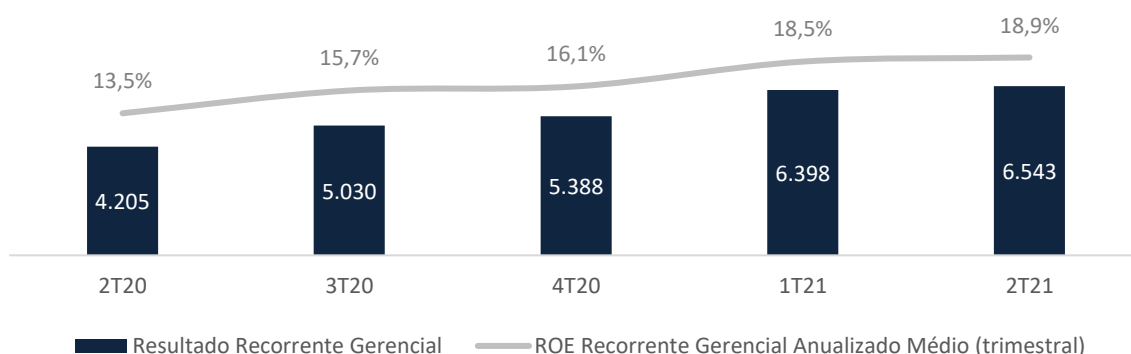
Esperamos para os próximos trimestres uma evolução contínua de resultados tanto em Receita quanto em margem bruta (os dois indicadores que julgamos mais importante para acompanhar este momento da empresa). Acreditamos que em 2022 as receitas e margens avancem ainda mais quando comparada a 2021 pelos seguintes motivos: 1- a empresa poderá desenvolver a coleção de Mizuno internamente, o que melhorará a qualidade, reduzirá os custos e a complexidade; 2- pegar todos o aumento de preços efetuado ao longo de 2021 nas 3 marcas; 3- não ter o absenteísmo tão elevado quanto ao do primeiro semestre de 2021 ocasionado pela pandemia; 4- crescimento do canal de e-commerce após as iniciativas de melhoria na operação que estão sendo implantadas ao longo de 2021.

Mesmo nos nossos modelos mais conservadores, vemos a Vulcabras com um grande desconto do valor justo e dos seus pares, sem refletir os fundamentos positivos da empresa que já estão começando a acontecer e devem se intensificar nos próximos períodos.

Itaú

O Itaú continuou em sua trajetória de melhora nos resultados com Lucro Líquido recorrente de R\$ 6,5 bilhões. Os principais destaques positivos do trimestre foram a melhoria na margem financeira com clientes, os fortes resultados de tesouraria e a despesa de PDD ainda bastante controlada.

Figura VI: Retorno Recorrente e ROE



Fonte: Companhia.

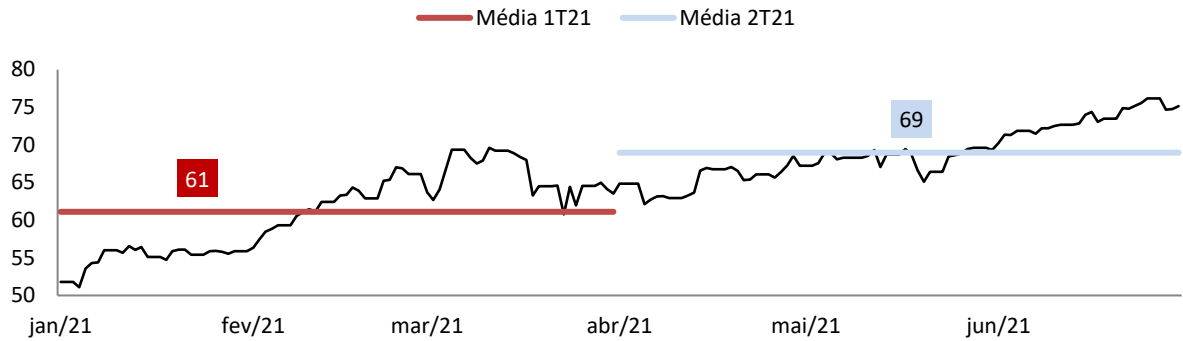
O impacto do COVID na inadimplência se mostrou muito menor do que previamente esperado. Dado este cenário mais positivo o Itaú tem um estoque de provisão bastante elevado o que deve continuar a beneficiar os resultados à frente. Além disso, esperamos uma melhora na margem financeira nos próximos períodos impulsionada por um mix de carteira mais agressivo, assim como a alta da taxa básica de juros.

Por último, a cisão da participação do Itaú na XP deverá acontecer no início do 4ºT21, possibilitando aos acionistas escolherem o que desejam fazer com essa posição. Isso auxiliará aos investidores a perceberem o Itaú sem a XP e a notarem o quão descontado está o ativo.

Petrobrás

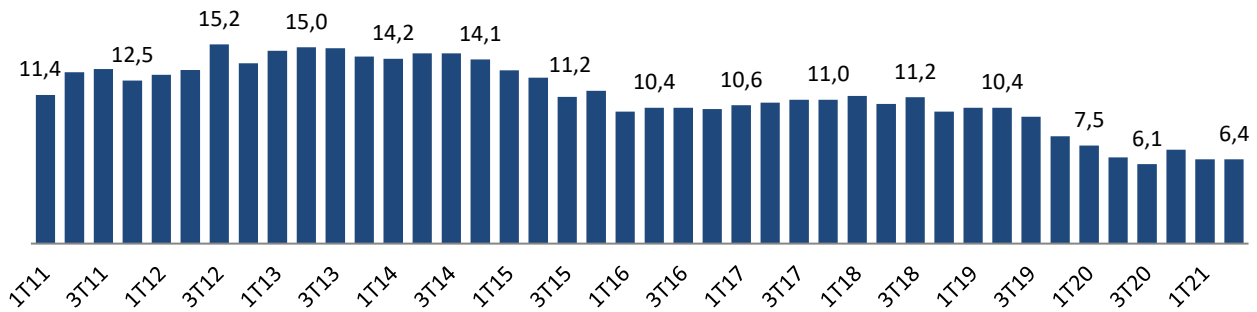
O resultado de Petrobras no 2ºT21 continuou com a tendência de forte geração de caixa – consequência de mais um trimestre de um bom preço de petróleo aliado a uma forte produção de baixo custo do pré-sal, mantendo seu custo de extração excelente e muito abaixo das suas médias históricas.

Figura VII: Preço do Petróleo em Dólares (Brent)



Fonte: Bloomberg.

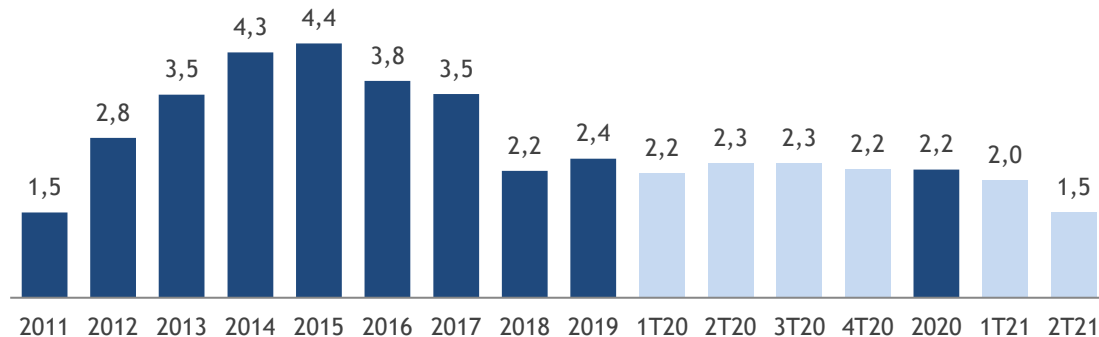
Figura VIII: Custo de Extração (US\$/per Barrel)



Fonte: Companhia.

A Companhia continua com seu plano estratégico e por mais um trimestre houve redução em seu endividamento financeiro. Neste trimestre, a Petrobras apresentou o menor nível de alavancagem financeira desde 2011 e em linha com os principais pares globais.

Figura IX: Dívida Líquida/EBITDA Ajustado Últimos 12 Meses



Fonte: Companhia.

Na carta anterior (Carta nº 97), falamos sobre a forte geração de caixa e a possibilidade da empresa virar uma forte pagadora de dividendos:

“Considerando o atual nível de geração de caixa, a Petrobras até o final do ano estará com uma alavancagem financeira abaixo de 1x. Isso significa que nos próximos anos a Petrobras poderá vir a pagar bons dividendos.” (Carta 1T21 – Petrobras).

Neste trimestre, a Companhia decidiu antecipar a distribuição de dividendos, distribuindo R\$ 31 bilhões (8,5% *dividend yield*). Com o atual nível de geração de caixa, esta forte distribuição de dividendos é menor do que o resultado de geração de caixa de apenas 2 trimestres da Petrobras.

Seguindo com a atual política de dividendos em que a Petrobras distribui 60% do fluxo de caixa livre, fizemos algumas estimativas internas do potencial de distribuição de dividendos que poderiam ocorrer em 2022.

Figura X: Estimativas para Diferentes Níveis de Preço de Petróleo

Barril de Petróleo em USD	Dividendos (US\$ Bilhões)	Dividend Yield (%)
50	4.740	6,80%
55	6.199	8,90%
60	7.657	11,00%
65	9.116	13,10%
70	10.575	15,20%

Fonte: Estimativas Guepardo.

Continuamos monitorando de perto os movimentos da atual gestão e, até o momento, a Petrobras segue dando continuidade no plano estratégico da gestão anterior e praticando preços de combustíveis em linha com a paridade internacional. Dessa forma, acreditamos que o preço de suas ações apresenta um grande desconto em relação ao seu valor intrínseco.

Anima

Neste trimestre se concretizou um importante passo na transformação que a Anima está a passando. Ao final do mês de maio houve a conclusão da transação de compra da Laureate Brasil, integrando 11 novas marcas e consolidando a Anima em uma escala bastante relevante no mercado nacional de educação superior.

A aquisição acrescentou 135 mil novos alunos no ensino presencial e/ou híbrido, além de novos 55 mil alunos de EAD (ensino a distância). O número total de alunos da empresa aumentou 136% em relação ao último trimestre, totalizando 318 mil alunos.

Figura XI: Dados Operacionais da Anima

Alunos (milhares) no 2T21	Marcas existentes	Marcas adquiridas	Total
Ensino Presencial (ex-Medicina)	119,0	129,9	248,9
Ensino EAD	3,8	54,9	58,7
Medicina	4,8	5,2	10,0
Total	127,6	189,9	317,5

Fonte: Companhia.

Os números financeiros apresentados neste trimestre ainda não representam bem a nova Companhia, uma vez que consolida os resultados da operação adquirida somente no mês de junho.

O segmento de ensino de medicina foi também bastante fortalecido com a aquisição. As novas marcas contribuíram com cerca de 5 mil alunos, totalizando 10 mil alunos de medicina no final deste trimestre.

A aquisição das novas marcas foi viabilizada por meio de alavancagem via financiamento de terceiros, sendo natural que a empresa se encontre neste momento com posição de endividamento além do que seria desejável. Quanto a este ponto, que em alguma medida gera preocupação, acreditamos que a empresa evoluirá em seu processo de desalavancagem devido a geração de caixa operacional somada à agenda de desinvestimentos. Os primeiros passos foram dados com a operação de *sale & lease back* de imóveis e venda dos colégios de ensino básico da Anima. Este movimento deve avançar nos próximos trimestres com a venda de ativos que tem pouca contribuição com o novo portfólio.

O próximo trimestre contará com um processo de captação de novos alunos ainda dificultado por conta da situação financeira das famílias brasileiras, além de restrições de mobilidade que ainda permanecem. Acreditamos em uma sequência de resultados trimestrais que apresentarão o sucesso de integração através de bons resultados consolidados do grupo.

Klabin

Quanto tratamos de empresas excelentes, mesmo após o desinvestimento nas mesmas, elas continuam no nosso radar e aguardamos um bom momento para voltarmos a investir. E foi isso que aconteceu com a Klabin. Nos últimos meses a Klabin caiu mais de 20%.

Os volumes e preços no mercado brasileiro de papéis continuaram a surpreender, contribuindo positivamente para nossa expectativa de valor da empresa. Além disso, o *start up* do projeto de expansão PUMA II deve ocorrer já neste trimestre, ajudando na desalavancagem da Companhia.

Acreditamos que a ação nunca chegou a precificar os preços de celulose atingidos neste ano e que o *valuation* pago hoje já embute queda significativa nos preços de celulose. Além disso, os preços de papéis no mercado interno devem continuar a se valorizar, contrabalanceando este efeito.

Levando em consideração todos estes pontos, retornamos ao investimento em Klabin. Ainda bem menor que nossa posição máxima alcançada na pandemia, mas já em tamanho relevante.

Rumo

Conforme esperávamos, a Rumo divulgou um bom resultado. Após a maior safra de soja que o Mato Grosso já teve, a Rumo apresentou volumes recordes no trimestre. O preço alto do diesel amplia a vantagem competitiva da ferrovia em comparação ao modal rodoviário e possibilitou a Rumo aumentar a tarifa média de transporte. A soma destes fatores descritos resultou em ganho de margem operacional e a apresentação de um bom EBITDA.

Tamanho otimismo que poderia surgir diante dos bons números divulgados é, no entanto, ofuscado pela dinâmica esperada para a safra de milho, aquela que sustenta o volume transportado no segundo semestre. Dúvida sobre a fatura desta safra já havia desde o momento do plantio, uma vez que ela se deu de forma tardia como consequência da colheita atrasada da soja. O clima seco do inverno também não ajudou e nas últimas semanas as projeções para produção e exportação a partir do estado do Mato Grosso foram reduzidas.

Tipicamente, a Rumo possui parte do seu transporte futuro contratado com cláusulas de *take-or-pay*, o que garante o pagamento do frete por parte dos contratantes ainda que não tenha carga para ser embarcada. Esta dinâmica deverá garantir um resultado razoável para o terceiro trimestre do ano. Portanto, a maior parte da perda de resultado deverá se concentrar no quarto trimestre. Reconhecendo esta situação, a empresa comunicou a retirada do *guidance* de resultado para este ano.

Apesar desta situação negativa para a empresa. Entendemos que isto se refere a uma situação específica da atual safra de milho. Diante dos bons preços de mercado das commodities agrícolas produzidas no Mato Grosso, não faltarão incentivos para que os produtores avancem para plantios ainda maiores nas safras de 21/22. Ainda, se mantém presentes todos os fatores que tornam a Rumo uma empresa posicionada para usufruir do desenvolvimento que o modal ferroviário terá em nosso país.

Ultrapar

Comentamos durante o resultado da BR Distribuidora a situação difícil que o setor de combustíveis enfrentou no segundo trimestre. A Ultrapar através da subsidiária Ipiranga foi a mais afetada entre as grandes distribuidoras e apresentou o pior resultado comparativamente.

A margem bruta reportada no trimestre pela Ipiranga foi abaixo dos concorrentes, situação que colocou a estratégia comercial em questionamento por parte de alguns analistas e, por fim, resultando em expressiva desvalorização do preço da ação do grupo.

A Ipiranga tem nos últimos anos agido de forma a mudar seu posicionamento quanto à estratégia competitiva no setor de combustíveis. Até 2017 a empresa atuava de forma a priorizar a rentabilidade, ainda que para isso renunciasse *market share* e o relacionamento com alguns donos de postos revendedores. Desde 2018 tem trabalhado de forma mais próxima à paridade de margens dos competidores. Tal mudança alterou os patamares de rentabilidade da companhia, o que parece tê-la tornada “mal compreendida” por alguns investidores e analistas. Este quadro foi agravado neste último trimestre.

O grupo Ultra conta ainda com outras subsidiárias como a Ultragás, a Ultracargo e a Oxiteno, empresas que atuam no setor de distribuição de gás GLP, armazenamento de combustíveis e produção de químicos, respectivamente. Tais empresas apesar de produzirem resultado combinado menor do que a Ipiranga tem seu papel na diversificação e inclusive reportaram bons resultados nos últimos trimestres.

Figura XII: Empresas do Grupo



Fonte: Companhia

O grupo anunciou acordo para a venda da Oxiteno alguns dias após a divulgação do resultado trimestral. Ao valor de US\$ 1,3 bilhão, tal transação evidencia o valor existente nestas outras unidades de

negócio e servirá para financiar a expansão do portfólio de investimentos em refino de derivados de petróleo, setor que o grupo acredita haver sinergia com a distribuição de combustível.

Entendemos que o resultado da Ipiranga em níveis abaixo da média do setor se deve mais a aspectos pontuais do momento que o setor passa e que não haveria fatores estruturais na Ipiranga que a posicionasse no longo prazo em patamares de rentabilidade do litro vendido em níveis muito abaixo dos concorrentes. Encontramos a empresa com seu preço negociando bem abaixo do valor que consideramos justo.

BRF

Ao longo do 2º trimestre a Marfrig comprou, em Bolsa, uma quantidade expressiva de ações da BRF, atingindo (inclusive por meio de derivativos) uma posição que representa cerca de 31% da empresa. Este movimento, executado por uma série de leilões em Bolsa, causou grande alta nas ações (mais de 50% em 18 pregões).

Naquele momento, não víamos uma mudança nos fundamentos da empresa e entendíamos que aquela alta era provocada por uma maior demanda pelas ações vinda de um player específico. Apesar de acreditarmos no *case*, o potencial de valorização que enxergávamos tinha diminuído bastante.

Sendo fiéis a nossa estratégia e exercitando a disciplina com que tratamos nossos investimentos, optamos por desinvestir toda a nossa posição naquele momento. Nosso pensamento foi que compras adicionais de ações da BRF pela Marfrig estariam limitadas devido a existência do *poison pill* na BRF. Uma oferta por toda a empresa nos pareceu pouco provável naquele momento, dada a alta alavancagem resultante da empresa combinada. Com isso, uma vez que a pressão compradora diminuísse, era altamente provável que o preço da ação também cedesse.

De fato, desde o final da montagem de posição da Marfrig os papeis já caíram cerca de 25% e começamos a remontagem da posição, ainda em tamanho muito inferior a posição que tínhamos antigamente, seja porque a margem de segurança continua menor e também porque parte dos recursos já foram utilizados em outros investimentos que hoje apresentam uma melhor relação de risco x retorno.

Rentabilidade dos Fundos

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

Rentabilidade	12 meses	24 meses	36 meses	48 meses	60 meses	PATRIMÔNIO LÍQ.*
GUEPARDO C FIC FIA ¹	35,6%	69,9%	238,0%	125,6%	141,6%	R\$ 30.955.477,50
GUEPARDO FIC DE FIA ²	35,9%	72,0%	261,1%	137,6%	152,4%	R\$ 101.356.263,44
GUEPARDO INSTITUCIONAL FIC DE FIA	33,2%	65,9%	230,4%	120,7%	134,5%	R\$ 644.426.434,11
GUEPARDO ALLOCATION FIC FIA ²	34,8%	70,2%	253,9%	132,4%	146,2%	R\$ 73.797.860,23
GUEPARDO XP SEGUROS PREV FIC FIM	32,4%	-	-	-	-	R\$ 44.196.449,86
Ibovespa	19,5%	17,4%	54,9%	67,7%	105,1%	
IGP-M + 6% a.a.	38,8%	66,3%	84,9%	112,5%	121,4%	

*Data Base: 31/08/2021

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 O histórico apresentado considera a rentabilidade do Clube de Investimentos Guepardo ("Clube"), que iniciou as 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.

² 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.

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 ACARREAR 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.