



CARTA DO GESTOR

Aaosto/2023

Comentário Macroeconômico

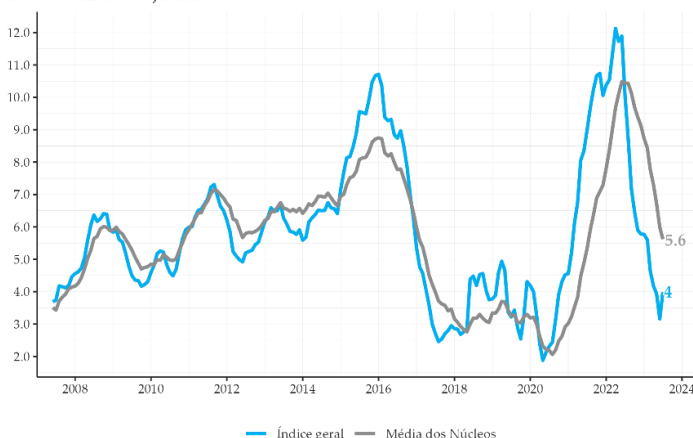
O cenário macroeconômico dos próximos meses poderá parecer contraditório, uma vez que, ao longo do segundo semestre de 2023, vamos conviver com dois fatores importantes que afetam a inflação operando em direções opostas. A inflação, em geral, pode ser causada por um choque de custos e/ou excesso de demanda. Depois da Covid, a inflação global foi causada por dois fatores: o excesso de déficits fiscais transferindo renda para os consumidores e a queda excessiva nas taxas de juros, amplificada por uma ampla expansão da quantidade da moeda, garantiram a forte demanda. Tal demanda, turbinada por uma quebra das cadeias de suprimentos globais, ocasionou uma forte pressão de custos para cima. Os dois vetores que causam inflação operaram na mesma direção, levando a uma alta da inflação global que não se via desde a década de 1970.

Esse movimento coordenado começa a se desfazer agora. Com a normalização das cadeias globais de suprimentos e com o aumento da oferta de *commodities* depois da alta de preços, começamos a observar um choque positivo de custos. Na China, os preços de atacado vêm caindo cerca de 10% ao ano. Nos Estados Unidos, esse mesmo indicador de preços ao atacado mostra uma deflação em torno de 4% ao ano. No Brasil, os IPAs estão em deflação, e o índice de *commodities* medido em reais (IC-BR), calculado pelo Banco Central, vem caindo num ritmo de 17% ao ano.

Essa pressão para baixo nos preços do atacado vem acontecendo globalmente, o que se traduz numa queda na inflação dos produtos ligados a *commodities*. Curiosamente, essa tendência também afeta vários componentes do que chamamos de núcleo de inflação. Por exemplo, com a queda no preço do querosene de aviação, observou-se globalmente uma redução nos preços das passagens aéreas, que fazem parte do núcleo de inflação. Com a maior disponibilidade de microprocessadores, a produção de carros voltou a aumentar. Nos Estados Unidos, onde a escassez de carros novos provocou uma forte alta de preços, essa tendência começa a se reverter agora. No Brasil, onde apenas um terço da inflação do IPCA corresponde a serviços, existe uma forte correlação entre a inflação total e o núcleo de inflação, como mostramos no gráfico a seguir.

IPCA: Índice Geral x Média dos Núcleos YoY

Dados atualizados até Jul 2023



Fonte: IBGE & Vinci Partners.

Então, esse é o fim do processo inflacionário global recente? Não! Porque, como já mencionamos, o componente do excesso de demanda continua forte e atuante – embora essa contribuição vá ficar parcialmente mascarada pelo forte choque de custos positivo que estamos vivendo agora e que poderá persistir por todo o segundo semestre de 2023.

Por que o componente de demanda segue forte? Na virada de 2022 para 2023, a expectativa de crescimento da economia americana (consenso da Bloomberg) era próxima de zero, e vários analistas alertavam para um risco de recessão forte (*hard landing*). Após várias altas de juros ao longo do primeiro semestre de 2023, a expectativa de crescimento do PIB americano para o ano atual subiu para 2%. Adicionalmente, o desemprego segue muito abaixo da taxa natural, e a inflação de salários está acima de 5,5%. Por que a economia americana segue forte apesar das sucessivas altas de juros do Fed? Em primeiro lugar, porque o consumidor americano formou um excesso de poupança que ainda não se exauriu, tornando a demanda de consumo menos sensível às taxas de juros. Em segundo lugar, porque a política fiscal segue francamente expansionista. Depois de ter revertido no período pós-pandemia a um déficit fiscal de 4% do PIB, esse indicador voltou a mostrar altas expressivas e já se encontra em 8,5% do PIB recentemente – embora a economia esteja em pleno emprego, com baixíssimos custos de seguro-desemprego. Finalmente, apesar da alta de juros por parte do Fed, outros fatores tornaram a política monetária expansionista. Os índices de condições financeiras têm se mostrado estáveis em função da alta da Bolsa de Valores, desvalorização do dólar e redução dos *spreads* de risco de *high yield* e *high grade*. Em outras palavras, a política monetária não está tão restritiva quanto a simples elevação nas taxas de juros pode sugerir a princípio.

No Brasil, o cenário não é diferente. A queda de inflação se baseia muito no choque positivo de custos. A taxa de desemprego segue em um patamar historicamente baixo,

com pressão sobre salários. O crescimento da economia segue surpreendendo para cima. O crescimento brasileiro para 2023, de acordo com estimativas do Focus, chegou a ser calculado em 0,5% em meados de 2022. Depois da divulgação recente dos resultados do crescimento do segundo semestre, o mercado parece caminhar para uma estimativa de 3% para o crescimento de 2023. Com o atual ciclo de queda de juros em curso, é difícil antever um crescimento do PIB em 2024 abaixo daquele de 2023 – embora seja isso que o Focus aponta, com uma estimativa em torno de 1,4% para 2024. Possivelmente, trata-se de mais uma previsão que será revista para cima ao longo dos próximos meses.

Qual a consequência dessas duas forças distintas em franca oposição? No caso americano, o Fed terá tempo para observar se a elevação nas taxas de juros ainda teria algum efeito defasado que vá desaquecer a economia. Essa “calmaria” propiciada pelos bons indicadores de inflação permitirá que o Fed adie novas altas de juros até ter uma melhor avaliação do cenário. Em outras palavras, mais tempo para ver se a demanda esfria rumo à normalidade.

No caso brasileiro, se a economia se mantiver aquecida além do nível neutro, é possível que a queda de juros termine em um patamar acima daquele em que o mercado acredita hoje: em vez de uma taxa terminal em torno de 9%, é possível que fique acima de 10%.

Esse cenário deve levar a um segundo semestre em que a tônica deverá ser observar milimetricamente como as economias estão reagindo à política monetária. Caso não haja um desaquecimento dos níveis atuais de crescimento, é possível que o ano de 2024 traga novas altas de juros por parte do Fed e um final mais cedo dos cortes no Brasil. O cenário de “dependência dos dados” nunca foi tão verdadeiro como neste segundo semestre de 2023.

Ações

Estratégia Long Only

No mês, o destaque positivo foi para nossa investida no setor de Petróleo & Gás. A companhia divulgou sua nova política de dividendos concomitantemente à divulgação do resultado trimestral no início do mês. Embora essa política implique uma redução do dividendo quando comparada à anterior, a preservação de um dividendo robusto foi entendida como uma surpresa positiva pelo mercado. Com isso, dois dos três maiores fatores de risco para a tese de investimento (dividendos e resultado) não se mostraram tão ruins, o que repercutiu positivamente na performance das ações. O terceiro fator (Capex) deverá ser divulgado no final do ano, e não esperamos uma deterioração muito significativa em relação ao plano atual.

Nossa investida no setor de consumo foi a maior detratora no período. Houve uma frustração do mercado com um evento realizado pela companhia, uma vez que a mensagem passada foi de que as iniciativas de ganho de eficiência que serão adotadas pela empresa não trarão ganhos no curto prazo. No entanto, continuamos confiantes na tese de que deve apresentar resultados melhores a partir do ano que vem, com uma mudança importante na rentabilidade do negócio.

Em agosto, o Fundo obteve um retorno de -4,31% vs. -5,09% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 10,43% vs. 5,47%.

A carteira reflete nossa visão positiva para a Bolsa a médio e longo prazo, em função dos *valuations* atrativos da Bolsa brasileira, que estão em um dos patamares mais descontados dos últimos anos. Investimos numa seleção de empresas bem administradas e rentáveis, que negociam com desconto em relação ao seu preço justo. Além disso, nosso portfólio é bem diversificado entre setores e companhias.

Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de Bancos, Petróleo e Gás, e Energia Elétrica.

Estratégia Dividendos

O Fundo obteve um retorno de -4,27% vs. -5,09% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 5,83% vs. 5,47%.

Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de Petróleo e Gás. Concomitantemente à divulgação do resultado trimestral no início do mês, a companhia divulgou sua nova política de dividendos. Embora essa política implique uma redução do dividendo quando comparada à anterior, a preservação de um dividendo robusto foi entendida como uma surpresa positiva pelo mercado. Com isso, dois dos três maiores fatores de risco para a tese de investimento não se mostraram tão ruins, o que repercutiu positivamente na performance das ações. O terceiro fator, a revisão do plano de investimento, deverá ser divulgado no final do ano, e não esperamos uma deterioração muito significativa em relação ao plano atual.

Em contrapartida, nossa investida no setor de Serviços Financeiros foi a maior detratora no período. As ações da companhia sofreram devido à abertura de juros nos EUA, o que gerou um fluxo grande de resgate de estrangeiros na Bolsa brasileira e, conseqüentemente, uma redução no volume negociado de ações no mês. Continuamos animados com nossa investida e esperamos que uma melhora no cenário doméstico gere fluxo positivo de aportes na Bolsa e, conseqüentemente, aumento de volume e receita, o que levaria a revisões positivas de expectativas do ano.

Mantemos nossa exposição às empresas cíclicas domésticas boas pagadoras de dividendos, que se beneficiam diretamente da melhora da atividade econômica, redução de prêmio de risco do mercado decorrente da apresentação das reformas fiscais e tributárias, e do início de redução da taxa Selic.

Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores defensivos, tais como Bancos, Elétrico, e Petróleo e Gás.

Estratégia Total Return

O mês de agosto foi de performance negativa para a Bolsa brasileira, que caiu 5,0% no período. O desempenho foi puxado principalmente por fatores do mercado externo. No lado do cenário interno, o mercado aguarda o texto do Orçamento de 2024 com certa apreensão quanto às questões fiscais devido às medidas de aumento de tributação, que incluem maior incidência sobre fundos exclusivos, bem como a votação em relação ao possível fim do JCP.

Por outro lado, no cenário externo, os dados de atividade nos EUA continuam a demonstrar uma economia forte e resiliente, o que tem levado o Banco Central americano a manter um discurso mais conservador, com perspectiva de manutenção de juros em um patamar elevado por mais tempo, fazendo com que os juros longos abrissem e as Bolsas globais caíssem. Na última semana do mês, no entanto, os dados econômicos americanos mostraram alguma desaceleração na margem, levando a uma pequena recuperação dos mercados.

Em agosto, as contribuições positivas vieram de diversas posições em ativos domésticos, sendo os principais contribuintes Vibra e Valid. Do lado negativo, os destaques foram para MRV e Rede D'Or.

Posicionamento

Em agosto, o Fundo apresentou um retorno de -3,7%, e o *benchmark*, IPCA + *yield* IMA-B, registrou 0,7%. No acumulado do ano, o retorno do Fundo é de 15,7% vs. 7,5% do *benchmark*.

No mês, a exposição do Fundo continuou em um patamar elevado em relação ao histórico. Conforme a melhora para o restante do ano fica mais evidente, realizamos aumentos graduais do risco. Dessa forma, estamos adicionando aos poucos empresas de maior *duration*, que se beneficiam com a queda de juros, apesar de ainda possuímos um portfólio mais focado em empresas com baixa elasticidade ao PIB, capacidade de repasse de preço, desalavancadas e com múltiplos atrativos.

Multimercado

Vinci Atlas

No Brasil, o término do recesso parlamentar trouxe de volta as discussões sobre o arcabouço fiscal e a reforma tributária, ficando evidente a dificuldade de aumentar as receitas do governo e, conseqüentemente, cumprir a meta de déficit zero em 2024. O BC iniciou o ciclo de cortes de juros com uma queda de 50 bps. O processo de desinflação continua, principalmente nos itens comercializáveis, e a discussão agora será qual vai ser o ritmo e o tamanho do ciclo de queda da Selic. Acreditamos que o BC irá manter o ritmo de 50 bps nas próximas reuniões.

Nos EUA, a expansão fiscal observada nos últimos anos levou a Fitch a rebaixar a nota AAA para AA+, aumentando os prêmios de risco e impactando a curva de juros de longo prazo, com conseqüências para taxas de juros globais, incluindo o Brasil. Dados da economia ainda indicam resiliência na atividade e no mercado de trabalho, apesar dos primeiros sinais de alívio. Já na Europa, dados de atividade continuam indicando desaceleração. Na China, as notícias ainda são bem negativas, principalmente na área de construção civil e crédito, apesar de medidas do governo para mitigar o efeito dos problemas econômicos.

Realizamos mudanças relevantes no portfólio do Fundo, visto que ficamos um pouco mais defensivos sobre a visão construtiva que mantínhamos em relação ao Brasil e ao mundo. Continuamos operando oportunisticamente a curva de juros, diminuimos a posição aplicada em juros reais e encurtamos a *duration* da carteira, zerando parte da NTN-B 2050 e aumentando a posição em NTN-B 2028. No *book* de moedas, seguimos comprados em BRL, em JPY e em INR. Diminuimos a posição comprada em Bolsa local e nos juros internacionais, seguimos comprados em inflação implícita nos EUA e marginalmente aplicados nas curvas americana e na Europa.

No mês, o Fundo rendeu -0,58%, e tais perdas foram oriundas principalmente do *book* de moedas, juros no Brasil, no exterior e renda variável. Além disso, o Fundo obteve ganhos com aplicação do caixa.

Vinci Valorem

O Fundo ganhou com posições táticas e de viés tomador de taxa nos juros nominais, assim como em posições aplicadas em juros reais. Por outro lado, sofreu perdas com a posição comprada em real contra o dólar e aplicada nos juros de dez anos dos EUA.

Apesar do início do ciclo de cortes de juros pelo BC, os ativos de risco locais tiveram desempenho ruim no mês. Uma combinação de posições técnicas ruins – ou seja, investidores já expostos e aumentando as posições nos ativos brasileiros após a última reunião do Copom –, juntamente com uma piora do ambiente externo, levou à queda do Bovespa, desvalorização do real e inclinação da curva de juros.

Quanto ao cenário externo, a percepção de que o déficit fiscal dos Estados Unidos se encontra em nível preocupante e que isso levará o Tesouro norte-americano a aumentar a emissão de títulos públicos fez com que a curva de juros abrisse taxa, impactando os preços de ativos globalmente e fortalecendo o dólar em relação a todas as moedas.

A situação fiscal do Brasil começou a impactar os mercados, uma vez que a meta de déficit zero para 2024 implica um aumento na arrecadação com várias medidas que precisam de aprovação no Congresso e que não são recorrentes.

Posicionamento

A posição tomada e inclinação de curva de juros nominais foram reduzidas com realização de lucro. Além disso, devido à piora fiscal e ao nível de taxa de juro terminal precificada pelos formadores de preço, iniciamos uma posição tomada em taxa em vértice bem curto. Do ponto de vista de juro real, a posição em NTN-B 2025 foi zerada no começo do mês.

Quanto às moedas, a posição comprada em real foi reduzida no final do mês, com alteração do instrumento, que agora é via opções. A posição vendida no euro foi reduzida com realização de lucro.

Vinci Retorno Real

O Fundo ganhou com posições táticas e de viés tomador de taxa nos juros nominais. Por outro lado, perdeu com a posição aplicada no juro de dez anos dos EUA, comprado em NTN-B longa e na carteira de renda variável (comprado em SMAL11 e vendido em BOVA11).

Apesar do início do ciclo de cortes de juros pelo BC, os ativos de risco locais tiveram desempenho ruim no mês. Uma combinação de posições técnicas ruins – ou seja, investidores já expostos e aumentando as posições nos ativos brasileiros após a última reunião do Copom –, juntamente com uma piora do ambiente externo, levou à queda do Bovespa, desvalorização do real e inclinação da curva de juros.

Quanto ao cenário externo, a percepção de que o déficit fiscal dos EUA se encontra em nível preocupante e que isso levará o Tesouro norte-americano a aumentar a emissão de títulos públicos fez com que a curva de juros se abrisse, impactando os preços de ativos globalmente e fortalecendo o dólar em relação a todas as moedas.

A situação fiscal do Brasil começou a impactar os mercados, uma vez que a meta de déficit zero para 2024 implica um aumento na arrecadação com várias medidas que precisam de aprovação no Congresso e que não são recorrentes.

A posição tomada e inclinação de curva de juros nominais foram reduzidas com realização de lucro. Além disso, devido à piora fiscal e ao nível da taxa de juro terminal precificada pelos formadores de preço, iniciamos uma posição tomada em taxa em vértice bem curto. Do ponto de vista de juro real, a posição em NTN-B 2025 foi zerada no começo do mês.

Permanecem no portfólio as posições aplicadas nos juros de dez anos dos EUA e de dois anos de Alemanha.

Quanto às moedas, a posição comprada em real foi reduzida no final do mês, com alteração do instrumento, que agora é via opções. A posição vendida no euro foi reduzida com realização de lucro.

Na renda variável, permanece a posição comprada em SMAL11 e vendida em BOVA11. No entanto, algumas estruturas de proteção, via opções, foram montadas.

Vinci Reflation

A estratégia encerra seu ciclo de investimentos, tendo capturado com sucesso o cenário de inflação e crescimento acelerados. Acreditamos na continuidade desse cenário, mas a redução da assimetria de riscos nos faz retornar o capital aos investidores após entregarmos um retorno de 25,1%, líquido de custos e taxas, sendo +0,37% no mês de agosto.

A detecção de uma grande assimetria foi o que permitiu à estratégia se mostrar resiliente a diversos eventos exógenos, como a variante ômicron, a guerra da Ucrânia e a quebra do SVB. Também observamos essa assimetria na qualidade dos retornos do Fundo:

Maior retorno em um mês	6,2%
Menor retorno em um mês	-2,0%
Meses positivos	17
Meses negativos	8
Retorno médio nos meses positivos	1,7%
Retorno médio nos meses negativos	-0,8%
Retorno total	25.1%
Volatilidade	6,5%

É um bom momento para agradecer ao nosso time de economia, liderado por José Carlos Carvalho, pelo incessante trabalho de análise, e aos nossos sócios e investidores pelo voto de confiança em nossa tese. Foi no espírito dessa parceria que nos esforçamos para que nossas cartas mensais não só relatassem as posições e performance da estratégia, mas também dessem visibilidade a nossa análise e forma de pensar. A todos os inúmeros envolvidos, muito obrigado.

A Estratégia Reflation foi iniciada com o Reflation Fund Segregated Portfolio, veículo constituído em Cayman ("Master"). Para possibilitar a participação de investidores brasileiros na Estratégia, foi constituído o Fundo brasileiro Vinci Reflation FIM CP IE, que atua na estrutura Master-Feeder e que teve seu início em 27 de outubro de 2021.

Vinci Auguri

O Vinci Auguri FIC FIM acumulou no ano uma performance positiva de 6,48%, equivalente a 73,1% do CDI; em agosto, teve rentabilidade negativa de 0,45%, -39,5% do CDI.

Apesar de continuarmos confiantes na futura performance e no valor dos mercados aqui no Brasil, tivemos em agosto uma realização generalizada tanto no Ibovespa, como nas taxas de juros futuras. Essa realização, a nosso ver, deu-se, principalmente, por reflexo

de preocupações com a alta da curva futura nos Estados Unidos e incertezas sobre o crescimento econômico chinês.

No mês, o Ibovespa teve uma variação negativa de 5,09%, o índice de “*Small Caps*” caiu 7,71%, e o real teve uma desvalorização de 4,63%, além da subida de taxas futuras, a exemplo do vértice de juros futuros com vencimento em janeiro de 2029, que saiu de 10,50% (julho) para 10,84%.

No Brasil, continuamos construtivos com os ativos de risco em decorrência da continuidade do ciclo de afrouxamento monetário, mas acreditamos que a volatilidade aumentará devido às discussões sobre a parte fiscal e a reforma tributária.

Em agosto, os setores que agregaram performance foram os de Petróleo e Bancos, e o que contribuiu negativamente foi o de Construção Civil.

Posicionamento

Para o mês de setembro, continuamos com um cenário mais positivo, apesar do aumento da volatilidade. Assim, continuamos posicionados nos setores de Construção Civil, Logística e *Commodities*.

Acreditamos que será mais um mês de boa performance para os ativos, mas com volatilidade devido às preocupações mencionadas.

Previdência

O Fundo obteve ganhos no *book* de juro nominal. Por outro lado, perdeu na posição aplicada em juro real, na parcela de renda variável, na posição aplicada em juro internacional e no *book* de moedas.

No exterior, observamos forte movimento de inclinação das curvas de juros, com a situação fiscal americana chamando atenção. Notamos um arrefecimento em alguns dados recentes de emprego, enquanto a atividade continua resiliente. Com uma inflação mais benigna, o emprego e atividade serão os termômetros a se observar para traçar os próximos passos do Fed, que caminha para o final do ciclo de apertos. Na China, o governo segue implementando diversas políticas de estímulos à economia, tendo intensificado, mais recentemente, políticas voltadas ao setor imobiliário.

No Brasil, iniciou-se o ciclo de flexibilização monetária com redução da taxa básica de juros em 50 bps e uma indicação de mais cortes da mesma magnitude. Os dados

continuam mostrando uma atividade resiliente e uma taxa de desemprego em patamar historicamente baixo. No fiscal, as estimativas do mercado conflitam com as projeções de arrecadação que condizem com a meta de déficit zero apresentada no projeto de lei orçamentária anual.

O Fundo está com aproximadamente 1,7 PL equivalente aplicado em juro real. Ainda na parcela de renda fixa, no *book* de juro nominal, o Fundo está com uma posição comprada em inclinação de curva.

Na parte de renda variável, o Fundo segue com uma posição comprada em ETF de empresas menores casada com índice vendido, posição que visa capturar um movimento de fim de ciclo de aperto monetário.

No *book* de moedas, está cerca de 1,3% vendido em dólar contra real e 0,5% vendido em euro contra dólar. O Fundo está 0,6 PL equivalente aplicado em juro nominal de dez anos dos EUA.

Crédito

O Fundo rendeu 1,27% no mês, equivalente a 112% do CDI. O portfólio continua diversificado, sendo uma combinação de cotas seniores de FIDC indexadas ao CDI e operações de desconto de recebíveis da cadeia de fornecedores de grandes empresas com prazos curtos e natureza revolvente.

Nesse cenário de juros altos, as cotas de FIDCs em carteira têm apresentado retornos atraentes, mantendo um padrão de risco baixo. Além disso, o VCE já possui uma carteira madura composta por 66 classes distintas de cotas de FIDC. Seguimos originando novas oportunidades de investimentos e alocando o caixa do Fundo em novas emissões de FIDCs de diferentes lastros e emissores com alto grau de subordinação e baixo risco de crédito, com taxas que variam entre CDI + 3%/5% a.a.

O VCE tem apresentado performance constante devido ao carregamento diferenciado das operações e à menor volatilidade inerente a esta classe de ativo. Fundos com resgate de 59 dc, como o VCE, tendem a oferecer uma proteção extra aos investidores em comparação aos sem carência, dado que tendem a absorver melhor os possíveis impactos negativos de uma venda de papéis no secundário para honrar resgates acima do previsto.

Posicionamento

No fechamento do mês, cerca de 34% do Fundo estava em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D + 30-90, 43% em um portfólio diversificado de cotas

de FIDCs (ambos com bom nível de subordinação), 10% em FIDCs Cadeia de Fornecedores, que realizam desconto de duplicatas performadas e confirmadas junto a empresas de grande porte e baixo risco de crédito, e 13% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 66 diferentes emissores de FIDCs, com uma média de 1,5% do PL cada.

Dado o perfil de baixa volatilidade e alta qualidade de crédito, acreditamos que o VCE seja uma excelente alternativa para investir com 59 dc de prazo de resgate na parcela dedicada a crédito, apresentando retorno líquido de 15,24%, equivalente a CDI + 1,69% a.a. ou 112% do CDI em 12M.



ESTE RELATÓRIO DESTINA-SE EXCLUSIVAMENTE AO SEU DESTINATÁRIO E NÃO DEVE SER REPASSADO A TERCEIROS SEM O PRÉVIO E EXPRESSO CONSENTIMENTO DA VINCI PARTNERS OU QUALQUER UMA DE SUAS AFILIADAS ("Vinci"). O presente material tem caráter meramente informativo, não foi auditado e é para uso exclusivo de seu destinatário, cliente da Vinci. As informações contidas neste documento são confidenciais e não devem ser divulgadas a terceiros sem o prévio e expresso consentimento da Vinci. As informações contidas neste documento são materialmente precisas até a data a que o relatório se refere. Este material não pretende ser completo, nem a Vinci assume nenhum compromisso de atualizar as informações aqui contidas. Este documento constitui uma opinião dos analistas e gestores da Vinci, mas não deve ser interpretado como uma recomendação, legal ou de qualquer outra natureza, por parte da Vinci, e não leva em consideração a situação particular de qualquer pessoa. Quaisquer projeções, avaliações de conjuntura ou estimativas de mercado indicadas neste relatório são baseadas em certas premissas, refletem as visões dos analistas e gestores da Vinci e não foram verificadas de forma independente e, portanto, não devem ser interpretadas como um indicativo dos eventos reais que ocorrerão. Outros eventos que não foram levados em consideração podem ocorrer e exercer impacto significativo no mercado. Os analistas e gestores da Vinci usam informações de fontes conhecidas por sua confiabilidade e boa-fé, mas isto não representa nem endossa a precisão ou confiabilidade de nenhuma dessas informações e a Vinci não se responsabiliza pelo teor dessas informações. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco de seu usuário. Antes de tomar qualquer decisão acerca de seus investimentos, a Vinci recomenda ao interessado que consulte seu próprio assessor.

Ações

Fundo	Cota Líq.	% mês	% ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx. Adm	Tx. Perf.	Ind. Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA	12,7463	-4,27%	5,83%	6,05%	496.147.520	506.874.735,63	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Mosaico Institucional FIA*	7,0052	-4,62%	10,34%	4,32%	679.403.684	794.346.776,16	14/11/17	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Selection Equities FIA	284,1284	-5,22%	5,10%	-0,69%	538.649.867	530.317.684,07	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	2,6472	-4,93%	5,61%	-1,80%	149.263.798	131.884.237,21	30/12/15	1,04%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Mosaico FIA*	6,9903	-4,34%	10,99%	4,81%	123.609.773	130.221.525,85	14/11/17	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Seleção FIA	366,1865	-4,75%	5,25%	4,49%	66.043.290	72.651.304,84	31/03/11	3,00%a.a.	não há	-
Vinci Selection Long Biased FIM	135,9643	-1,35%	2,20%	7,30%	11.888.078	9.188.877,45	30/12/20	1,10%a.a.	20%	IPCA + YIELD IMA-B
Vinci Total Return FIC FIM	175,6169	-3,75%	15,64%	11,31%	245.109.033	228.573.012,15	27/12/19	1,55%a.a.	20%	IPCA + YIELD IMA-B

*Este Fundo foi originado da cota do Mosaico FI (R. 845.635.0001-00) ocorrida em 14/11/17. A rentabilidade ante esta data corresponde à rentabilidade do Fundo Mosaico FI, com data de início em 12/07/2010.

Multimercado

Fundo	Cota Líq.	% mês	% ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx. Adm	Tx. Perf.	Ind. Perf.
Vinci Atlas FIC FIM	159,8855	-0,58%	5,46%	4,37%	199.123.153	305.665.120,72	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	285,7282	0,49%	9,51%	11,87%	1.631.201.214	1.684.596.931,66	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	269,7622	4,54%	-1,69%	0,60%	107.300.328	115.649.366,69	31/03/14	1,00%a.a.	10%	US TREASURY BILL 3M+2% a.a.
Vinci Selection FIC FIM	238,3080	-0,72%	5,14%	8,15%	26.422.677	69.303.441,87	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	300,5589	0,59%	8,87%	12,84%	364.572.611	401.753.722,02	31/03/11	1,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Reflition FIM CP IE	1,2760	0,91%	6,36%	13,04%	6.694.401	6.719.263,84	27/10/21	1,50%a.a.	não há	-
Vinci Retorno Real FIM	137,0643	-0,75%	10,27%	13,05%	194.448.090	183.163.733,42	30/12/20	2,00%a.a.	20%	IMAB

Previdência

Fundo	Cota Líq.	% mês	% ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx. Adm	Tx. Perf.	Ind. Perf.
Vinci Equilíbrio Icatu Previdência FIC FIM	220,6475	0,39%	8,23%	9,99%	68.934.094	81.143.338,75	30/12/14	2,00%a.a.	não há	-
Vinci Equilíbrio Icatu Previdência FIC FIM II	1,8805	0,40%	8,25%	10,02%	310.303.620	336.567.529,49	11/04/16	2,00%a.a.	não há	-

Crédito

Fundo	Cota Líq.	% mês	% ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx. Adm	Tx. Perf.	Ind. Perf.
Vinci Crédito Estruturado Multiestratégia Plus FIC FIM - CP**	240,4640	1,26%	8,03%	13,16%	125.539.998	123.918.455,31	08/09/14	1,25%a.a.	20%	100% CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC**	214,7582	1,27%	9,90%	15,24%	116.902.226	132.689.302,74	18/06/15	1,20%a.a.	20%	100% CDI
Vinci Crédito Estruturado Selection Advisory FI FIM**	214,8764	1,27%	9,90%	15,24%	138.851.301	102.172.411,94	17/06/15	1,20%a.a.	20%	100% CDI

**Rentabilidade dos fundos em relação ao % CDI

Índices

Indexador	% mês	% ano	% 12 meses
CDI	1,14%	8,87%	13,55%
Ibovespa (R\$)	-5,09%	5,47%	5,68%
IMA-B	-0,38%	11,84%	13,76%
Dólar (PTAX)	3,80%	-5,67%	-4,96%

O presente documento tem caráter meramente informativo e é para uso exclusivo de seu destinatário. As informações contidas neste documento são confidenciais e não devem ser divulgadas a terceiros sem o prévio e expresso consentimento da Vinci Partners ou qualquer uma de suas afiliadas ("Vinci"). Este relatório não constitui o extrato mensal oficial de seus investimentos no fundo de investimento a que se refere ("Fundo"). No caso de divergência entre as informações contidas neste relatório e aquelas contidas no extrato mensal emitido pelo administrador do Fundo, as informações contidas no referido extrato mensal prevalecerão sobre as informações deste relatório. As eventuais divergências podem ocorrer devido à adoção de métodos diversos de cálculo e apresentação. O valor do patrimônio líquido de cada fundo contido neste relatório é líquido das despesas do fundo (i.e. honorários, comissões e impostos). A rentabilidade do fundo divulgada neste relatório não é líquida de impostos e nem de taxa de saída. Os valores ora atribuídos aos ativos do fundo são estimados de acordo com a precificação realizada pelo administrador. Os preços ora utilizados são, no mínimo, do dia anterior e não representam valores atualizados de mercado. Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos das classes "ações" e "multimercado com renda variável" podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração, falência e recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. As comparações a certos índices de mercado foram incluídas para referência apenas e não representam garantia de retorno pela Vinci. Os resultados obtidos no passado não representam garantia de resultados futuros e não contam com garantia da Vinci, de qualquer de suas afiliadas, do administrador, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. A partir de 02/05/2008, todos os fundos de investimento que utilizam ativos de renda variável em suas carteiras deixam de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passam a fazê-lo com base na cotação de fechamento destes ativos. Desta forma, comparações de rentabilidade destes fundos com índices de ações devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média destes índices e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento do Fundo, do Formulário de Informações Complementares e da Laninha de Informações Essenciais, se houver, ao aplicar seus recursos. Investimentos implicam na exposição a riscos, inclusive na possibilidade de perda total do investimento. Ouvidoria - De segunda a sexta-feira, exceto feriados, das 8h às 18h (horário de Brasília): 0800-725-5512, ouvidoria@vincipartners.com.

Relacionamento com Cliente

Alocadores e Distribuidores

Rio de Janeiro

Ronaldo Boruchovitch
21 2159-6271
rboruchovitch@vincipartners.com

Amanda Azevedo
11 3572-3777
aazevedo@vincipartners.com

São Paulo

Felipe Abenza
11 3572-3972
fabenza@vincipartners.com

Carolina Melchert
11 3572-3974
cmelchert@vincipartners.com

Clientes Institucionais

São Paulo

Marcelo Rabbat
11 3572-3775
mrabbat@vincipartners.com

Alexandre Damasceno
11 3572-3778
adamasceno@vincipartners.com

Alessandro Meneghel
11 3572-3772
ameneghel@vincipartners.com

Marcelo Gengo
11 3572-3774
mgengo@vincipartners.com

Empresas

São Paulo

Daniel Figueiredo
11 3572-3771
dfigueiredo@vincipartners.com

Investidores Individuais

Rio de Janeiro

Mariano Figueiredo
21 2159-6180
mfigueiredo@vincipartners.com

Leticia Costa
21 2159-6101
lcosta@vincipartners.com

Caroline Pacheco
21 2159-6104
cpacheco@vincipartners.com

São Paulo

Olavo Tortelli
11 3572-3737
otortelli@vincipartners.com

Ribeirão Preto

Mariana Biagi
16 2101-4641
mbiagi@vincipartners.com