

Comentário Macroeconômico

Internacional

No cenário internacional, o processo de reabertura das economias nos principais países da Europa e nos Estados Unidos continua avançando, sendo um dos principais vetores de sustentação da recuperação dos mercados. Além disso, nos países que estão reabrindo, não tem sido observada uma grande elevação nos casos de coronavírus, o que ajuda a reduzir a probabilidade do cenário de novas ondas significativas de infecção – mas é preciso continuar monitorando este risco.

Um dos maiores riscos para o cenário de recuperação sincronizada, e gradual, da atividade econômica mundial, que deve ganhar força ao longo do segundo semestre, é a volta das tensões entre Estados Unidos e China. Por enquanto, estamos vendo uma piora na retórica e a adoção de algumas medidas pontuais, motivadas em parte pela disputa eleitoral americana, mas sem avançar para medidas que tenham impacto mais expressivo sobre a economia. No entanto, é preciso ficar atento à evolução da disputa entre os países.

Brasil

No Brasil, o PIB do primeiro trimestre teve queda de 1,5% ante o trimestre anterior, interrompendo a trajetória de recuperação gradual da economia que estava em curso – a taxa média de crescimento nos últimos três trimestres estava em 1,8% anualizada. É importante ressaltar que o PIB do primeiro trimestre refletiu apenas parcialmente as medidas de distanciamento social e paralisação das atividades, uma vez que essas medidas só começaram a ser tomadas em meados de março. Dessa maneira, os principais impactos negativos sobre a atividade devem aparecer no segundo trimestre, com o PIB tendo uma queda próxima a 10% ante o primeiro trimestre. Caso o processo de reabertura evolua positivamente – em alguns estados a situação está mais avançada do que em outros –, a atividade deve iniciar o processo de recuperação gradual ao longo do segundo semestre, impulsionada pela economia mundial e pelos estímulos de políticas fiscal e monetária adotadas pelo governo.

Ações

Estratégia Long Only

Em maio, o Vinci Mosaico teve um ganho de 7,1% contra 8,6% do Ibovespa. Em 12 meses, o Fundo acumula uma alta de 3,1% contra uma desvalorização de 9,9% do índice.

A Vale foi o destaque positivo no mês. O bom desempenho da ação decorreu da alta do preço do minério de ferro no período. No último mês, as exportações mundiais de minério de ferro para a China, seu maior mercado, apresentaram quedas em função dos impactos da Covid-19. O receio de uma quebra da oferta se refletiu no aumento do preço da *commodity*.

CARTA MENSAL

MAIO 2020

Em contrapartida, os papéis do setor de educação tiveram performance negativa no mês, incluindo a YDUQS, nossa investida. As quatro empresas do setor apresentaram em maio seus resultados, que foram marcados por queda de margem, queda no valor das mensalidades e aumento da provisão para perdas, como consequência da pandemia do coronavírus. No final do mês, vimos também um avanço nos projetos de lei que obrigam a uma redução de mensalidades, o que prejudicaria a receita e a margem do setor. No entanto, a YDUQS se destacou com resultados melhores do que os dos competidores, o que nos deu confiança na capacidade da empresa de entregar resultados.

Perspectivas

O Fundo passou a ter um perfil mais defensivo em função das incertezas trazidas pela pandemia da Covid-19. Nossas maiores posições estão nos setores elétrico/saneamento, exportador de *commodities* e financeiro. Acreditamos que inúmeras empresas listadas estejam cotadas com significativos descontos em relação aos seus valores justos. No entanto, o cenário atual inspira cautela.

Estratégia Dividendos

Em maio, o Vinci GAS Dividendos subiu 7%, e o Vinci Seleção teve um ganho de 7,6%, contra uma alta de 8,6% do índice Bovespa. Em 12 meses, o Vinci GAS Dividendos acumula ganho de 0,6%, enquanto que o Vinci Seleção acumula uma perda de 0,6%, contra uma desvalorização de 9,9% do índice.

Do lado positivo, a exemplo do Vinci Mosaico, tivemos a Vale como o principal destaque, pelas razões já expostas.

Por outro lado, a performance ruim da Suzano pode ser explicada pela valorização cambial e pelas expectativas de um enfraquecimento na demanda mundial de papel, sobretudo do papel de imprimir e escrever na Europa.

Perspectivas

As carteiras dos Fundos seguem concentradas no setor elétrico/saneamento, seguido pelos setores exportador, serviços financeiros e tecnologia. Vale ressaltar que, em 2012, quando o governo interveio no setor elétrico, as empresas caíram de forma similar, mas, depois, o fundamento voltou a fazer preço. Portanto, temos nos aproveitado desta volatilidade para reforçar e rebalancear a exposição no setor, visando ganhos semelhantes aos obtidos naquela ocasião. Em geral, direcionamos nosso portfólio para ativos com liquidez, baixa elasticidade ao PIB, baixa alavancagem (financeira e operacional) e que sejam exportadores. A médio prazo, acreditamos que os preços dos ativos, apesar da alta recente, ainda nos oferecem um ponto de entrada interessante.

Multimercado

Vinci Atlas

O mês de maio deu sequência à melhora de mercado ocorrida em abril. A injeção de liquidez pelos BCs e as políticas fiscais expansionistas fizeram com que as bolsas performassem positivamente. No Brasil, por conta das distensões institucionais ocorridas ao longo do mês, essa melhora foi mais tímida mesmo quando comparada com os demais mercados emergentes. Esse clima foi capturado pelo real, que chegou a se depreciar fortemente, porém fechando abaixo do nível de abril, consequência da maior proximidade do presidente com o Centrão.

Com a reabertura das economias sem sinais relevantes de uma segunda onda, a atenção se volta agora à relação entre os EUA e a China. No Brasil, a movimentação política do governo com relação aos demais poderes e a curva de casos irão dar o tom. Acreditamos que o fator liquidez prevalecerá, a despeito de tensões que possam vir a ocorrer, sem, no entanto, descartar uma piora aguda em caso de maior antagonismo entre EUA e China.

O Fundo obteve uma rentabilidade de 0,82% no mês e rende 4,03% em 2020. O resultado foi positivo em quase todos os mercados, com destaque para a Bolsa (*single names*) e os juros nominais com uma leve perda no dólar x real.

O Fundo operou com riscos baixos, quando comparado ao seu histórico, aumentando seu nível na última semana do mês. Fechamos maio com posições aplicadas nos juros nominais curtos e juro real longo no Brasil, compradas em bolsa Brasil e EUA e compradas em real. Entendemos que a queda da volatilidade dos mercados nos permite voltar a assumir posições mais relevantes. No entanto, por ainda existir alguma incerteza no cenário externo, o aumento de nosso risco se dará de maneira gradual, sempre tendo a nossa política de *stops* como regra a ser respeitada.

Vinci Valorem

O Vinci Valorem apresentou ganhos na posição aplicada em juro real do meio da curva. A posição tomada em juro dos EUA, ainda que bastante pequena, trouxe leve resultado positivo. Pelo lado negativo, perdeu na posição comprada em dólar contra real e tomada em juro nominal.

As expansões fiscais e monetárias conduzidas pelos principais Bancos Centrais junto com a abertura gradual de algumas economias trouxeram alívio aos mercados globais e beneficiaram os ativos de risco, com destaque para as moedas e bolsas de países emergentes. Apesar da melhora do humor dos investidores estrangeiros, ainda vemos como risco as eleições presidenciais dos EUA e a possibilidade de novas ondas de contágio do coronavírus.

Os mercados locais foram beneficiados tanto pela melhora externa quanto pelo arrefecimento dos ruídos políticos, contribuindo para isso a tentativa do Executivo de consolidar uma base de sustentação política. Números mais fracos de inflação e atividade contribuíram para o

CARTA MENSAL

MAIO 2020

fechamento nas taxas de juros, e números bastante positivos do setor externo levaram a uma valorização do real.

Durante o mês, aumentamos a posição aplicada em juro real do meio da curva para 2,5 PLs equivalentes. A posição tomada em juro nominal foi reduzida e segue em 0,40 PL equivalente. Já a posição tomada em juro de dez anos dos EUA foi encerrada com leve ganho.

A posição comprada em dólar futuro segue em 4,5%. No entanto, carregamos opções de venda para setembro que amenizam eventuais valorizações do real. Essa posição em opções foi montada nos momentos de mais turbulência e maior valorização do dólar no mês.

Previdência

O Vinci Equilíbrio Icatu apresentou ganhos na posição comprada na bolsa local, via índice de ações, e aplicado em juro real do meio da curva. A posição tomada em juro dos EUA, ainda que bastante pequena, trouxe leve resultado positivo. Pelo lado negativo, perdeu na posição comprada em dólar contra real, tomado em juro nominal e vendido no S&P.

As expansões fiscais e monetárias conduzidas pelos principais Bancos Centrais junto com a abertura gradual de algumas economias trouxeram alívio aos mercados globais e beneficiaram os ativos de risco, com destaque para as moedas e bolsas de países emergentes. Apesar da melhora do humor dos investidores estrangeiros, ainda vemos como risco as eleições presidenciais dos EUA e a possibilidade de novas ondas de contágio do coronavírus.

Os mercados locais foram beneficiados tanto pela melhora externa quanto pelo arrefecimento dos ruídos políticos, contribuindo para isso a tentativa do Executivo de consolidar uma base de sustentação política. Números mais fracos de inflação e atividade contribuíram para o fechamento nas taxas de juros, e números bastante positivos do setor externo levaram a uma valorização do real.

Durante o mês, aumentamos a posição aplicada em juro real do meio da curva para 2,3 PL equivalente. A posição tomada em juro nominal foi reduzida e segue em 0,40 PL equivalente. A posição tomada em juro de dez anos dos EUA foi encerrada com leve ganho.

A posição comprada em dólar futuro segue em 4,5%. No entanto, carregamos opções de venda para setembro que amenizam eventuais valorizações do real. Essa posição em opções foi montada nos momentos de mais turbulência e maior valorização do dólar no mês.

A posição vendida no S&P está em 1,4%. A posição comprada em bolsa local via índice de ações está em 7% e é totalmente protegida com opções para junho e julho.

Crédito

O Vinci Crédito Estruturado Seleção encerrou maio com rentabilidade equivalente a 125,52% do CDI (130,49% no ano).

CARTA MENSAL

MAIO 2020

No mês, o FIDC Cadeia de Fornecedores seguiu como o principal contribuidor de performance do Fundo, mesmo tendo permanecido menos alocado do que o normal durante boa parte de maio. Isso se deveu a uma redução pontual na atividade econômica, que consequentemente impactou o faturamento de pequenas e médias empresas nos setores de óleo e gás e elétrico durante o mês de maio, fruto da quarentena imposta em diversas localidades. A menor alocação nesse mês acabou não permitindo ao Fundo se beneficiar completamente da redução da taxa Selic, ocorrida no início de maio. No entanto, com diversas regiões do país já se preparando para voltar às atividades, acreditamos que ao longo de junho a alocação do FIDC Cadeia de Fornecedores já deverá retomar o seu patamar histórico, contribuindo para maior rentabilidade do Fundo. Em relação à carteira, seguimos priorizando um portfólio de recebíveis revolventes e de curto prazo (prazo médio de 30 dias), concentrado apenas em sacados com melhor perfil de crédito.

Aproximadamente 55-60% do Fundo estão investidos no FIDC Cadeia de Fornecedores, que opera o desconto de duplicatas performadas e confirmadas junto a empresas de grande porte e baixo risco de crédito. Os outros 40% estão investidos em um portfólio diversificado de cotas seniores de FIDCs, com diversos tipos de lastros (cartão de crédito, multicedente/multissacado, crédito consignado, entre outros). Temos, atualmente, 15 diferentes emissores de FIDCs na carteira, representando em média 2,5% do PL cada um, em cotas seniores e com elevado grau de subordinação.



ESTE RELATÓRIO DESTINA-SE EXCLUSIVAMENTE AO SEU DESTINATÁRIO E NÃO DEVE SER REPASSADO A TERCEIROS SEM O PRÉVIO E EXPRESSO CONSENTIMENTO DA VINCI PARTNERSOU QUALQUER UMA DE SUAS AFILADAS ("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 legal.

CARTA MENSAL

MAIO 2020

29-mai-20

Ações

Fundo	Cota Liq.	% mês	% ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA	9,7665	6,99%	-19,36%	0,61%	572.975.387	398.406.691,25	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	336,6092	7,28%	-21,08%	8,26%	11.265.780	11.842.921,86	13/07/10	0,06%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus FIC FIA	14,6439	7,24%	-22,72%	5,66%	41.180.076	46.005.060,95	31/07/00	2,00%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	2,8195	7,00%	-23,31%	4,20%	9.605.968	10.730.373,88	12/02/07	3,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA	2,2089	7,04%	-23,03%	3,10%	128.295.734	90.464.749,57	16/12/11	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Selection Equities FIA	234,6225	7,60%	-15,92%	2,67%	386.565.783	367.826.612,30	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	2,2509	7,10%	-20,85%	-1,10%	166.345.892	146.478.228,77	30/12/15	1,04%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Mosaico FIA*	5,7108	7,08%	-22,56%	3,13%	1.359.447.429	1.059.770.204,92	14/11/17	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Seleção FIA	280,4841	7,62%	-21,67%	-0,64%	162.972.531	130.956.321,57	31/03/11	3,00%a.a.	não há	-

*Este Fundo foi originado da cisão do Mosaico FIA (08.845.635/0001-00) ocorrida em 14/11/17. A rentabilidade anterior a esta data corresponde à rentabilidade do Fundo Mosaico FIA, com data de início em 12/07/2010.

Multimercado

Fundo	Cota Liq.	% mês	% ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci Atlas FIC FIM	143,7522	0,82%	4,03%	15,92%	270.948.907	228.159.035,47	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	218,1898	1,61%	2,21%	8,89%	1.152.663.807	633.182.343,22	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	250,5394	2,01%	26,18%	28,92%	15.381.269	10.884.927,09	31/03/14	1,00%a.a.	10%	US TREASURY BILL 3M+2% a.a
Vinci Selection FIC FIM	189,0062	1,59%	-2,33%	4,48%	44.026.535	34.011.163,97	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	237,3968	0,46%	2,09%	6,39%	215.905.102	144.037.170,63	31/03/11	1,00%a.a.	20%	CDI

Previdência

Fundo	Cota Liq.	% mês	% ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci Equilíbrio Icatu Previdência FIC FIM	171,9320	1,30%	-1,29%	4,38%	96.849.368	58.146.556,82	30/12/14	2,00%a.a.	não há	-
Vinci Equilíbrio Icatu Previdência FIC FIM II	1,4640	1,30%	-1,28%	4,42%	331.197.043	240.569.583,18	11/04/16	2,00%a.a.	não há	-

Crédito

Fundo	Cota Liq.	% mês	% ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci Crédito Corporativo FIC FIM**	195,3022	212,95%	-82,11%	34,95%	9.233.809	11.732.478,26	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado Multiestratégia Plus FIC FIM - CP**	177,5245	132,85%	123,82%	123,69%	50.111.236	52.496.643,15	08/09/14	1,25%a.a.	20%	100% CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC**	158,9673	125,52%	130,49%	126,97%	24.805.462	23.409.714,61	18/06/15	1,5%a.a.	20%	100% CDI
Vinci Crédito Estruturado Selection Advisory FI FIM**	159,0293	124,12%	128,82%	125,46%	128.736.535	135.667.145,78	17/06/15	1,5%a.a.	20%	100% CDI

** Rentabilidades dos fundos em relação ao %CDI.

Índices

Indexador	% mês	% ano	% 12 meses
CDI	0,24%	1,54%	4,88%
Ibovespa (R\$)	8,57%	-24,42%	-9,92%
IMA-B	1,52%	-3,64%	6,68%
Dólar (PTAX)	-0,01%	34,62%	37,70%

Administrador: BEM DTM Ltda. (desde 17/05/10 para os fundos Vinci GAS Lotus, Vinci GAS Dividendos e Vinci GAS Flash) * Gestora Fundos de Ações: Vinci Equities Gestora de Recursos Ltda. (desde 26/04/10 para os fundos Vinci GAS Lotus, Vinci GAS Dividendos e Vinci GAS Flash) * Todos os Fundos destinam-se a investidores qualificados, com exceção dos fundos Vinci GAS Flash, Vinci Gas Ddividendos, Vinci Selection Equities e Vinci Fatorial Dinâmico que destinam-se a investidores em geral e do fundo Vinci Gas Valor SMLL que destina-se a entes públicos. * O Vinci GAS Lotus, Vinci Mosaico e Vinci GAS Dividendos possuem taxa de saída de 5% sobre o valor do resgate para cotistas que não quiserem cumprir o prazo de 30 dias para cotização do resgate.

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 Lâmina 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.

CARTA MENSAL

MAIO 2020

Relacionamento com Cliente

Alocadores e Distribuidores

Rio de Janeiro

Ronaldo Boruchovitch
21 2159-6271
rboruchovitch@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

Guilherme Pimenta
11 3572-3773
gpimenta@vincipartners.com

Rafael Bordim
11 3572-3779
rbordim@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

Flavio Hernandez
11 3572-3851
fhernandez@vincipartners.com

Rachel Kovacs do Val
11 3572-3852
rkovacs@vincipartners.com

Natalia Aguiar
11 3572-3858
naguiar@vincipartners.com

Ribeirão Preto

Mariana Biagi
16 2101-4641
mbiagi@vincipartners.com