

Comentário Macroeconômico

A incerteza associada ao cenário internacional vem aumentando ao longo dos últimos meses. De um lado, a divergência de crescimento entre os Estados Unidos e os principais países desenvolvidos gerou um movimento de fortalecimento do dólar, piorando o cenário para diversas economias emergentes. E por outro, os riscos associados a uma guerra comercial iniciada pelos Estados Unidos, que prejudicaria o crescimento global, também vêm se intensificando.

A divergência de crescimento entre os países, dado o estágio do ciclo econômico em que se encontram, também se reflete na condução da política monetária. Em sua última reunião, o FED elevou o intervalo de juros em 25 bps, para 1,75% a 2%, adotou um tom mais hawk e indicou um cenário mais forte de crescimento da atividade. Além disso, a mediana da projeção de juros foi revisada com uma alta adicional, totalizando quatro aumentos de juros em 2018, o que elevou a estimativa para 2,4% até o final do ano e para 3,1% ao final de 2019. Já na Zona do Euro, o European Central Bank (ECB), além de manter as taxas de juros inalteradas, sinalizou o fim do programa de compra de ativos (APP) – o ECB seguirá com as compras de 30 bilhões de euros por mês até setembro e reduzirá o montante para 15 bilhões até dezembro, cessando as compras daí em diante. Entretanto, sinalizou que deve manter as taxas inalteradas até “pelo menos” o verão de 2019, reduzindo a possibilidade de elevar as taxas no meio do ano.

O outro risco que vem aumentando no cenário internacional é de uma guerra comercial, que prejudicaria o crescimento mundial. Durante o mês, o governo americano anunciou oficialmente a imposição de tarifas de 25% sobre US\$ 50 bilhões de importações da China. As tarifas incidirão sobre uma lista de mais de 1.100 produtos, incluindo tecnologia, em duas rodadas: a primeira, de US\$ 34 bilhões a partir de 6 de julho, e a segunda, de US\$ 16 bilhões posteriormente, com possibilidade de revisão. Além disso, afirmou que irá aumentar as restrições aos investimentos chineses. Em contrapartida, a China anunciou a retaliação na mesma medida, com tarifas sobre US\$ 34 bilhões de importações de bens americanos, que entram em vigor também no dia 6 de julho. No entanto, em sua declaração, Trump já havia predeterminado que, caso a China respondesse com qualquer movimento de retaliação, o governo americano responderia com mais tarifas, além dos US\$ 50 bilhões. Após o anúncio de retaliação da China, Trump sugeriu a imposição de outros 10% de tarifas sobre US\$ 200 bilhões, bem como novas tarifas sobre mais US\$ 200 bilhões caso a China retaliasse novamente.

Além das tensões comerciais com a China, o presidente Trump tem endurecido seu discurso acerca da guerra comercial também contra a União Europeia, México e Canadá. Após a imposição das tarifas de aço e alumínio a seus parceiros comerciais, os Estados Unidos iniciaram novos estudos para a imposição de tarifas de 25% sobre as importações de automóveis. Segundo Trump, isso irá estimular o investimento doméstico na produção de automóveis e aumentar o emprego no setor, apesar de diversas montadoras americanas terem indicado que tal ação poderia prejudicar as cadeias de produção de peças e aumentar os preços para o consumidor final.

No Brasil, as incertezas externas e internas continuaram afetando a economia. Os primeiros sinais concretos da greve dos caminhoneiros começaram a aparecer nos dados: a produção industrial teve queda de 11% em maio, e a taxa de inflação no IPCA-15 de junho foi de 1,11% (para se ter uma ideia do tamanho do impacto, a inflação acumulada nos 12 meses anteriores

havia sido de 2,7%). Apesar desse efeito significativo, acreditamos que parte desse estrago será revertida nos próximos meses, com os dados de atividade mostrando altas significativas nos meses de junho e julho, e os dados de inflação voltando a ficar mais baixos. No entanto, apesar de esse ser o nosso cenário-base e de se tratar esse evento como um choque temporário de oferta, é preciso monitorar os próximos dados para ver se esse cenário se confirma.

Em resposta a este aumento de incerteza, o BC e o Tesouro Nacional vêm atuando fortemente no mercado de câmbio e de juros. O BC já vendeu US\$ 43 bilhões em swaps cambiais, e o Tesouro recomprou o equivalente a R\$ 19 bilhões em títulos, reforçando que esta é a primeira linha de defesa para enfrentar períodos de maior turbulência nos mercados. Por outro lado, diante do aumento de incerteza, o BC decidiu manter a Selic estável em 6,50%, mas sinalizou que as próximas decisões dependerão mais de como os dados evoluírem, deixando de dar guidance para as próximas reuniões.

Renda Variável

Estratégia Long Only

Em junho, o Vinci Mosaico FIA teve uma queda de 5,2%, em linha com a do índice Bovespa.

Geralmente, esperamos que a nossa performance num mês de queda representativa fosse menor do que a da bolsa, em função de termos mais da metade do fundo em posições defensivas. Porém, a exemplo do que ocorreu no mês passado, não foi isso que aconteceu.

Nossos principais detratores estiveram entre as histórias com alavancagem ao ciclo econômico, o que é de se esperar num momento de realização. No entanto, o movimento nos pareceu exacerbado em alguns casos, como o de Tegma, que teve uma queda de 19% no mês, provavelmente refletindo preocupações relativas à venda de veículos e aos impactos da greve dos caminhoneiros. Nossa visão é de que a venda de veículos ainda deverá crescer cerca de 5% no ano, e a empresa deverá gerar cerca de 20% do seu valor de mercado em caixa entre 2018 e 2019. Grande parte da geração de caixa será distribuída como dividendo, dado que a empresa está com sua dívida praticamente zerada.

Outros “atacantes” tiveram quedas representativas no mês, como Itausa (-10%, refletindo as preocupações com uma eventual taxaço de dividendos), Smiles (-11%, em função do impacto da alta do dólar e do petróleo na GOL) e MRV (-11%, pesando junto com o setor de construção). Continuamos bastante confiantes com essas posições e acreditamos que elas estão mais bem posicionadas para lidar com algumas dessas preocupações. Um exemplo disso é o fato de a Itausa ser menos prejudicada que o Itaú caso os juros sobre capital próprio (JCP) sejam extintos num próximo governo (algo que seria mais lógico do que a taxaço do dividendo). No caso da MRV, acreditamos que as vendas da empresa devam permanecer firmes mesmo com a desaceleração da economia, em função de a companhia ser voltada ao Minha Casa, Minha Vida (MCMV). Além disso, a MRV tem uma alavancagem muito baixa (somente 6% do PL), e o ciclo de obra e caixa do MCMV é bem menor do que o da média renda, tornando seus projetos menos arriscados.

Nossas posições em saneamento e nas elétricas caíram mais do que esperávamos, tendo uma performance similar à do Ibov (-5%). Isso se deve em parte à abertura da curva de juros e a algumas preocupações específicas, como, por exemplo, a queda das

ações de Sanepar após um dos potenciais candidatos a governador do Paraná questionar os aumentos de preço que a Copel passará aos consumidores. Embora a corrida eleitoral leve a declarações populistas, que podem ameaçar as empresas estatais, acreditamos que uma defesa importante no caso da Sanepar é o seu estatuto, que exige que os reajustes sugeridos pela agência reguladora sejam plenamente implementados.

Nosso outro grande bloco de posições defensivas – as exportadoras de commodities (Suzano e Vale) – teve uma performance neutra no mês. Seria natural pensarmos que essas posições teriam uma contribuição positiva em junho em razão da alta de 3% do dólar. No entanto, os riscos de guerra comercial trouxeram impactos negativos para as commodities. Por outro lado, continuamos confiantes nas virtudes das duas empresas. No caso de Suzano, vemos um cenário de um balanço apertado entre oferta e demanda de celulose para os próximos dois anos, além de grandes sinergias com a aquisição da Fibria. No caso da Vale, consideramos que o seu minério de alta qualidade continuará sendo muito necessário para a China, que busca reduzir o excesso de capacidade doméstica de aço e a poluição.

Os destaques positivos do fundo no mês foram Fleury (+8%, antecipando o bom resultado que a companhia deverá ter no 2T) e Grendene (+2%, em função da sua forte posição de caixa e resultados resilientes).

Fizemos algumas mudanças pontuais na carteira durante o mês. As mais relevantes foram o aumento do peso das exportadoras, de 8% para 10% do fundo, e a diminuição da posição de Equatorial, de 4% para 3%, por conta das dificuldades no processo de venda das distribuidoras da Eletrobras (a Equatorial é um dos candidatos naturais à compra dessas empresas e, historicamente, tem gerado muito valor em suas aquisições).

Estratégia Dividendos

No mês de junho, o Vinci GAS Dividendos FIA caiu 3,85%, e o Vinci GAS Seleção Dividendos FIA teve perda de 5,4%, enquanto o índice Bovespa registrou desvalorização de 5,2%.

O setor que mais contribuiu negativamente foi o de bancos/serviços financeiros, com impacto na cota em -2,5%. As principais ações que explicaram essa queda foram Itausa e Smiles, como já mencionamos. Sobre a Smiles, vale a pena frisar que a empresa continua performando muito bem, com mais de 15% de crescimento na geração de milhas.

Do lado positivo, a Grendene foi o destaque do mês, com a boa performance operacional. A empresa encontra-se bem posicionada tanto para capturar a recuperação do consumo local no médio-longo prazo (via recomposição de volumes e expansão de margens), quanto para aumentar a lucratividade nas exportações. Vale ressaltar também sua forte posição líquida de caixa, de quase R\$ 2 bilhões.

Acreditamos que nossa carteira esteja bastante balanceada para nos defender da volatilidade com as eleições. Por um lado, carregamos posições defensivas, como as transmissoras de energia e as exportadoras; por outro, estamos posicionados também para capturar uma potencial volta do mercado, por meio de ações que sofreram demais recentemente, como as já citadas Itausa e Smiles, além da B3.

ESTE RELATÓRIO DESTINA-SE EXCLUSIVAMENTE AO SEU DESTINATÁRIO E NÃO DEVE SER REPASSADO A TERCEIROS SEM O PRÉVIO E EXPRESSO CONSENTIMENTO DA VINCI PARTNERS. A Vinci Partners Investimentos Ltda., ou qualquer de suas afiliadas ("Vinci") não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. 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 interpretada 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.

Ações

29/06/2018

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA	7,0935	-3,85%	-7,89%	7,77%	263.503.883	399.682.147,26	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	218,7934	-4,93%	-6,83%	15,59%	8.465.340	9.107.991,50	13/07/10	0,066%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus FIC FIA	9,8785	-5,17%	-7,12%	13,50%	39.888.970	45.125.209,99	31/07/00	2,00%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,9474	-5,22%	-7,36%	13,25%	13.836.266	26.364.303,13	12/02/07	3,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,5489	-4,48%	-6,81%	14,63%	51.168.860	63.348.572,21	16/12/11	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,4560	-5,27%	-8,04%	8,60%	16.156.331	38.676.370,04	24/01/13	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	174,0235	-3,25%	-0,12%	18,42%	107.355.592	107.336.581,03	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	1,6103	-4,14%	-5,43%	15,83%	43.034.091	49.843.646,10	30/12/15	1,04%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Mosaico FIA**	3,9685	-5,21%	-7,62%	12,72%	299.665.626	120.948.736,56	14/11/17	2,00%a.a.	20%	Ibovespa

** Este Fundo foi originado da cisão do Fundo Mosaico FIA (08.845.635/0001-00) ocorrida em 14/11/2017. A rentabilidade anterior a esta data corresponde a rentabilidade do Fundo Mosaico FIA, o qual teve início em 12/07/2010.

Renda Fixa

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci RF Crédito Privado	228,4130	0,51%	3,09%	7,25%	257.668.462	288.245.268,63	09/03/10	0,1%a.a.	não há	-

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	122,3834	0,89%	1,40%	12,91%	296.288.979	198.128.546,42	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	180,9837	0,38%	2,80%	8,87%	174.584.392	146.079.280,85	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	198,4357	4,89%	21,92%	22,07%	18.227.977	21.008.443,04	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	170,8641	1,08%	4,74%	11,17%	12.877.359	13.204.415,83	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	207,6761	0,82%	3,21%	8,32%	39.184.128	31.349.274,82	31/03/11	1,00%a.a.	20%	CDI

Previdência

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Icatu Seg Vinci Equilíbrio FIM CP	148,9871	-0,33%	2,13%	11,16%	26.944.571	26.488.809,26	30/12/14	2,04%	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 Corporativo FIC FIM	180,8656	0,53%	3,63%	8,20%	24.669.696	30.296.144,89	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	156,5596	0,58%	3,97%	8,73%	71.655.237	85.433.489,61	08/09/14	1,75%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	139,8489	0,60%	3,97%	8,83%	25.272.093	36.270.779,69	18/06/15	1,75%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	168,4535	-2,97%	0,81%	5,03%	22.423.691	40.735.612,37	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	0,52%	3,18%	7,37%
Ibovespa (R\$)	-5,20%	-4,76%	15,68%
Dólar (PTAX)	3,18%	16,56%	16,55%

Administrador: BEM DTVM 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 do Vinci GAS Flash, que destina-se a investidores em geral) * O Vinci GAS Lotus e o 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.

A Vinci Partners Investimentos Ltda. e qualquer uma de suas afiliadas ("Vinci") não comercializam nem distribuem quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. 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. Este documento não constitui o extrato mensal oficial de seus investimentos no(s) fundo(s) de investimento a que se refere, o qual será preparado e enviado a você pelo administrador. No caso de divergência entre as informações contidas neste relatório e aquelas contidas no extrato mensal emitido pelo administrador do(s) fundo(s), 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 e do Prospecto, se houver, ao aplicar seus recursos. Investimentos implicam na exposição a riscos, inclusive na possibilidade de perda total do investimento.

RELACIONAMENTO COM CLIENTE

Alocadores e Distribuidores

Rio de Janeiro

Ronaldo Boruchovitch 21 2159-6271
rboruchovitch@vincipartners.com

São Paulo

Caio Tuca 11 3572-3972
ctuca@vincipartners.com

Alexandre Hugen 11 3572-3974
ahugen@vincipartners.com

Cientes 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

Pedro Monteiro 11 3572-3777
pmonteiro@vincipartners.com

Guilherme Pimenta 11 3572-3773
gpimenta@vincipartners.com

Marcelo Gengo 11 3572-3774
mgengo@vincipartners.com

Empresas

Daniel Figueiredo 11 3572-3771
dfigueiredo@vincipartners.com

Investidores Individuais

Rio de Janeiro

Mariano Figueiredo 21 2159-6180
mfigueiredo@vincipartners.com

Antonio Mayer 21 2159-6103
amayer@vincipartners.com

Leticia Costa 21 2159-6101
lcosta@vincipartners.com

Caroline Pacheco 21 2159-6104
cpacheco@vincipartners.com

São Paulo

Rachel Edelman 11 3572-3852
rkovacs@vincipartners.com

Ribeirão Preto

Mariana Biagi 16 2101-4641
mbiagi@vincipartners.com