

Comentário Macroeconômico

No cenário internacional, o mês foi marcado pelo fortalecimento do dólar ante as principais moedas. Desde 2017, o crescimento mundial mais sincronizado, com a diferença de crescimento entre os Estados Unidos e o resto mundo se estreitando, vinha fazendo com que o dólar se enfraquecesse quase que continuamente ao longo do ano.

No entanto, no primeiro trimestre de 2018, a divergência de crescimento entre os Estados Unidos e os principais países desenvolvidos voltou a aumentar. Enquanto a economia americana continua dando sinais de solidez, com a taxa de desemprego próxima dos menores valores históricos, os dados da economia europeia e japonesa decepcionaram - mas parte dessa decepção pode ser devido a fatores temporários (como temperaturas excepcionalmente frias, por exemplo).

Dessa maneira, será muito relevante observar se a perda de ritmo nessas economias foi devido a efeitos transitórios ou não, o que poderá ser visto nos dados de atividade do segundo trimestre. Caso se confirme que a desaceleração foi apenas temporária, é possível que o dólar reverta a tendência de fortalecimento recente. No entanto, caso se ateste que fatores mais estruturais estão por trás dessa desaceleração, a moeda pode continuar se fortalecendo.

Diante desse cenário de fortalecimento do dólar no mundo, o real teve forte depreciação no último mês. Mesmo com as contas externas bastante ajustadas, com o déficit em conta corrente praticamente zerado (-0,4% do PIB) e financiado amplamente por investimentos estrangeiros diretos (+3,2% do PIB), o real não é imune ao comportamento do dólar no mundo. Mas a solidez das contas externas é um importante ativo, ao lado de um grande volume de reservas internacionais (US\$ 380 bilhões), e que devem ajudar o Brasil a atravessar momentos de maior turbulência nos mercados internacionais.

Apesar disso, a depreciação rápida da moeda ao longo do mês fez com que o Banco Central fizesse uma pequena intervenção no mercado de câmbio: a instituição vai colocar US\$ 2,8 bilhões em swaps cambiais. Segundo o BC, a intervenção no mercado foi para suavizar os movimentos no mercado de câmbio. Ou seja, o objetivo do Banco Central não parece ser o de impedir um ajuste da moeda para um novo patamar.

A depreciação da moeda, se continuar até o final do ano, deve fazer com que a inflação de 2018 seja um pouco mais alta. No entanto, o baixo nível corrente da inflação, ao lado de uma ociosidade grande na economia (e que tem mostrado ritmo de recuperação lento), geram amplo espaço para que esse choque não altere as perspectivas para a condução da política monetária, pois a taxa de inflação deve terminar o ano bem abaixo da meta.

Renda Variável

Após dois meses com desempenho ruim, o índice Bovespa fechou abril com um ganho de 0,88%, acumulando uma alta de 12,7% no ano. Em dólar, porém, o desempenho foi negativo em função da alta de 6% da moeda americana no mês, muito mais fruto de problemas externos, como a alta do juro americano, do que internos.

Na agenda doméstica, abril foi marcado pela decisão do STF que culminou na prisão do ex-presidente Lula, o que trouxe certa apreensão aos mercados, e também por dados econômicos mais fracos, corroborando a tese de que a recuperação ora em curso não se desenhará de forma linear.

Nossos fundos tiveram o seguinte desempenho:

Estratégia Dividendos

O Vinci GAS Dividendos FIA subiu 0,09%, enquanto o Vinci GAS Seleção Dividendos FIA teve queda de 0,51%.

Nesse mês, tivemos o destaque positivo de TIM Participações (TIMP3, ver mais detalhes abaixo) e Smiles (SMLS3). No caso de SMLS3, após a forte queda no mês de março, devido à má percepção de governança pelo mercado, atuamos para que essa questão melhorasse, liderando um movimento que culminou na eleição de um conselheiro indicado pelos minoritários. Apesar da ação ter subido 3,8% em abril, ela ainda está muito aquém do seu potencial, a julgar pelos seus resultados operacionais. No lado negativo, o destaque é para a queda da Vulcabrás (VULC3). Acreditamos que, nesse caso, a tentativa de IPO de uma companhia do mesmo setor (DASS) e uma performance do setor de Consumo no início do ano abaixo da esperada, impactaram o desempenho do papel no mês passado.

Estratégia Long Only

No mês de abril, o Vinci Mosaico FIA andou relativamente em linha com o Ibovespa, com uma alta de 0,57%.

Nesse mês, tivemos a contribuição positiva de Lojas Americanas (LAME4) e TIM Participações (TIMP3). Nossa tese de investimentos na LAME é baseada em uma poderosa combinação de (i) alta qualidade de gestão, (ii) sólido histórico operacional e (iii) significativo potencial de crescimento de lucros, suportados por importantes alavancas operacionais (como alto retorno na abertura de lojas e expansão estrutural de margens) e desalavancagem financeira. Acreditamos que resultados melhores no 4T17, tanto do lado da receita quanto de capital de giro, e perspectivas positivas para o 1T18 e para o ano de 2018 como um todo, influenciaram positivamente a performance do papel no mês. O bom desempenho de TIMP3 decorreu da expectativa do mercado de um bom resultado para o 1T18. Assim como nos últimos trimestres, o crescimento do EBITDA deverá vir na casa de +15% ano/ano, com expansão significativa de margem. Os consequentes bons resultados estão sendo justificados pelo aumento da base de pós-pago (readequação do portfólio e da nova posição da marca) e pelas constantes reduções de custos. Os fortes investimentos na rede/infraestrutura nos últimos anos fizeram com que a companhia fechasse o gap de qualidade versus os pares e, cada vez mais, os consumidores estão percebendo isso. Continuamos otimistas com o case para 2018.

Tivemos também dois destaques negativos: Vulcabrás (VULC3), já comentada aqui, e Estácio Participações (ESTC3). Sobre ESTC3, a ação foi mal no mês, caindo -7,9% em função de uma percepção negativa do mercado sobre o novo programa de cobrança de mensalidades atrasadas, chamado DIS. Esse programa cobra, dos novos alunos que começam o curso no meio do semestre, os meses que eles não cursaram de forma parcelada ao longo do curso. O mercado puniu a ação pela incerteza na monetização dessa receita adicional e pela complexidade que esse financiamento traz para o resultado da empresa. Nós, por outro lado,

acreditamos que essa medida é uma forma indireta de aumentar o preço para os novos alunos e que tem boas chances de agregar valor para a empresa ao longo do tempo.

Ações

30/04/2018

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA	8,3263	0,09%	8,11%	21,78%	340.031.630	435.427.184,95	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	259,4572	0,57%	10,49%	30,74%	10.038.662	8.909.000,13	13/07/10	0,066%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus FIC FIA	11,8394	0,53%	11,32%	26,65%	46.834.716	45.179.171,29	31/07/00	2,00%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	2,3418	0,43%	11,40%	26,46%	27.602.067	28.817.632,10	12/02/07	3,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMML FIC FIA*	1,8273	0,65%	9,93%	31,96%	62.716.698	64.634.118,90	16/12/11	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,7159	-0,60%	8,38%	23,62%	23.827.496	45.464.103,57	24/01/13	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	192,3258	0,45%	10,39%	28,27%	112.269.801	101.326.872,64	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	1,8228	-0,23%	7,05%	29,24%	61.754.327	47.512.347,98	30/12/15	1,04%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Mosaico FIA**	4,7739	0,57%	11,13%	35,31%	328.895.422	80.046.486,46	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	226,1400	0,51%	2,07%	8,03%	217.833.804	313.576.318,46	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	127,2623	-0,01%	5,45%	18,50%	297.065.001	167.631.495,76	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	183,5128	0,43%	4,23%	10,45%	145.621.629	140.850.105,95	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	178,2452	5,78%	9,52%	12,32%	16.013.324	24.483.171,89	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	172,3130	1,01%	5,63%	13,16%	13.112.943	13.461.612,53	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	206,9451	0,38%	2,85%	9,92%	39.499.708	29.359.351,39	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	153,0477	0,24%	4,92%	13,35%	26.793.330	27.111.124,48	30/12/14	2,10%	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	178,9381	0,60%	2,53%	9,02%	26.936.788	31.187.258,39	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	154,6998	0,67%	2,73%	7,55%	71.165.800	96.263.314,93	08/09/14	1,75%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	138,1579	0,66%	2,71%	7,48%	27.887.111	40.941.873,38	18/06/15	1,75%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	172,7851	0,63%	3,40%	4,80%	22.957.284	50.162.526,06	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	0,52%	2,12%	8,12%
Ibovespa (R\$)	0,88%	12,71%	31,67%
Dólar (PTAX)	4,73%	5,23%	8,84%

Administrador: BEMDTVM 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 Huguen 11 3572-3974
ahuguen@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

Pedro Monteiro 11 3572-3777
pmonteiro@vincipartners.com

Guilherme Pimenta 11 3572-3773
gpimenta@vincipartners.com

Empresas

Daniel Figueiredo 11 3572-3771
dfigueiredo@vincipartners.com

Investidores Individuais

São Paulo

Rachel Edelman 11 3572-3852
rkovacs@vincipartners.com

Rio de Janeiro

Antonio Mayer 21 2159-6103
amayer@vincipartners.com

Leticia Costa 21 2159-6101
lcosta@vincipartners.com

Caroline Pacheco 21 2159-6104
cpacheco@vincipartners.com

Ribeirão Preto

Mariana Biagi 16 2101-4641
mbiagi@vincipartners.com