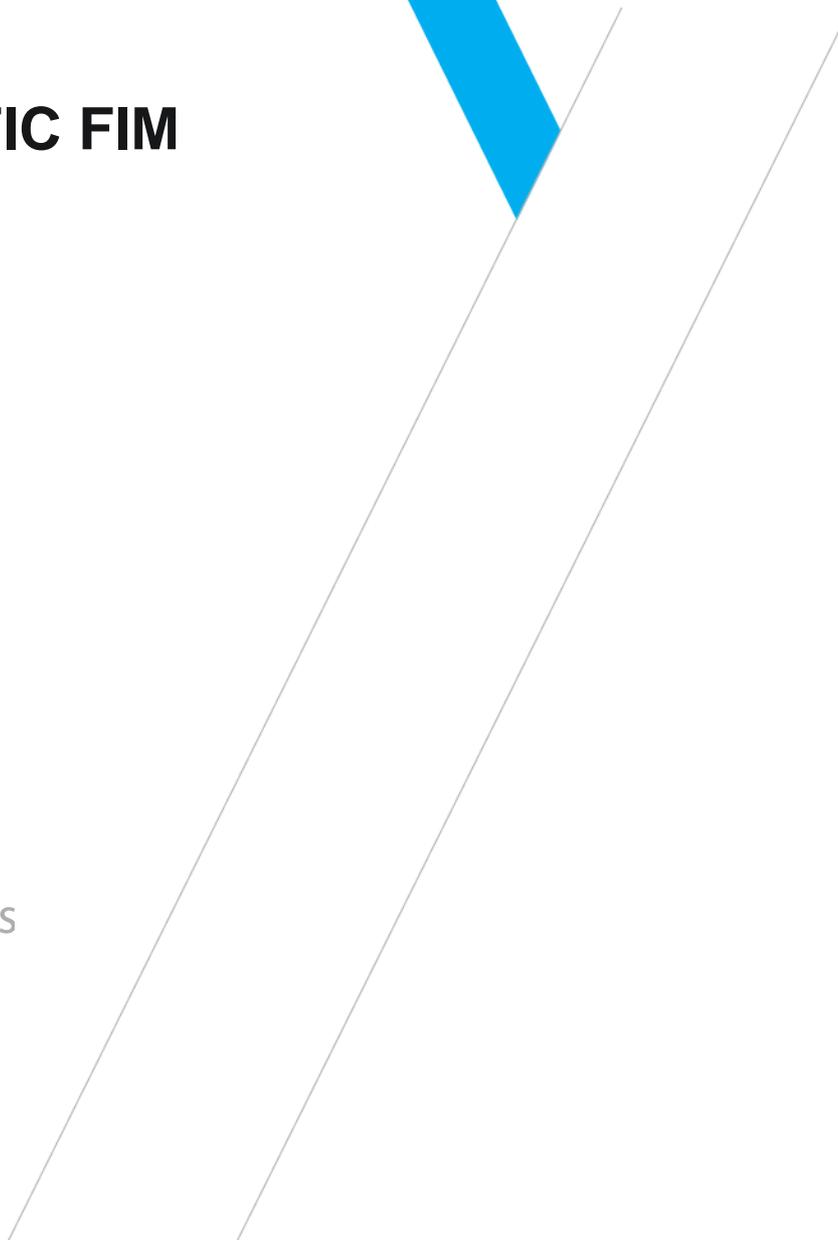




Vinci Total Return FIC FIM

Carta Semestral

1S 2021



VINCI partners

Vinci Total Return FIC FIM Carta Semestral

1S 2021

O ano de 2021 marca a continuidade e agravamento da COVID, intercalando momentos de ansiedade, apreensão e esperança quando olhamos para o futuro.

A segunda onda mais forte pegou o Brasil desprevenido e em processo inicial e lento de vacinação, ocasionando muitas vítimas e um agravamento da crise em diversos setores. Por outro lado, a população parece ter aprendido a conviver melhor com a doença e, aliado aos elevados programas de auxílio, elevada poupança, demanda reprimida e um ciclo favorável de commodities, vem proporcionando uma recuperação econômica em ritmo acelerado e acima do esperado, o que tem ajudado a bolsa brasileira a ter uma boa performance no primeiro semestre.

Na nossa primeira carta do ano de 2020, compartilhamos algumas estratégias que usamos para proteger nossa carteira de investimentos e mostramos também como esses *hedges* foram essenciais para a boa performance do fundo ao longo do ano. Nesse primeiro semestre de 2021, já tivemos eventos que causaram grande volatilidade e nossos *hedges* foram, novamente, um dos fatores de geração de alpha e redução da volatilidade do nosso Fundo.

Em 2020 conseguimos nos proteger, em certo grau, do momento mais agudo da crise da COVID usando opções de venda de ações e comprando dólar futuro. Em 2021, o grande evento do qual conseguimos nos proteger foi o da atuação do governo Bolsonaro na gestão da Petrobras, trocando seu então presidente Roberto Castello Branco pelo General Joaquim Silva e Luna.

Ao longo dos primeiros meses de 2021, percebemos, por diversos gestos do presidente Bolsonaro, que a preocupação com a inflação se mostrava crescente em seu governo, e ele começava a flertar mais fortemente com o populismo e intervencionismo do que com a ala liberal que teve como bandeira eleitoral. Dentre esses sinais, assim como no segundo mandato do Governo Dilma, vimos tentativas de controle do reajuste de energia elétrica, a priorização da vacinação a caminhoneiros, comentários explícitos sobre como o preço dos combustíveis não poderia continuar alto como estava e o descontentamento do presidente com a gestão da Petrobras, ao ponto de falar que algo iria mudar no comendo da empresa.

Vendo esses sinais, começamos a comprar, no meio de janeiro, opções de venda das ações de Petrobras, ou seja, se as ações da Petrobras por algum motivo caíssem drasticamente, conseguiríamos ganhar e proteger nossa carteira de investimentos. Na segunda quinzena de fevereiro, percebendo que a relação estava chegando a um limite e que Bolsonaro tinha dado o recado de que mudanças iriam ocorrer. Compramos, então, mais opções de venda e chegamos a um total de *nocional* possível de 20% do nosso fundo vendido nas ações de Petrobras.

No dia 19 de fevereiro, uma sexta-feira, o presidente Bolsonaro anunciava a mudança na Petrobras. Ao longo do final de semana, ele continuou com uma postura intervencionista e ajudou a aumentar ainda mais as preocupações do mercado. Na segunda-feira, dia 22 de fevereiro, o mercado fechou caindo 4,9% e as ações da Petrobras 21,5%. Com a grande volatilidade e movimento brusco, nossas opções rapidamente ganharam valor, uma vez que elas “entraram no dinheiro” – ou seja, ficaram abaixo dos *strikes* das nossas opções de venda – e a volatilidade implícita das opções subiram da ordem de 35-40% na sexta-feira (19/fev) para mais de 80% na segunda-feira (22/fev) e, desta forma, conseguimos realizar grandes lucros nesta operação, a ponto de fazer com que nosso fundo subisse 0,1% no dia que a bolsa caiu 4,9%.

Vinci Total Return FIC FIM Carta Semestral

1S 2021

No *book* de *hedges*, também tínhamos posições tomadas no título de 10 anos do governo americano e comprados no USD. Estas posições detraíram um pouco de valor do fundo, fazendo com que o somatório do resultado de nossos *hedges* no 1S21 ficasse próximo do zero a zero.

Do lado positivo, o *book* de agronegócio tem sido o destaque do ano. Primeiramente, pegamos a valorização da BrasilAgro com a alta das commodities agrícolas e o potencial de valorização das terras, conforme já pudemos verificar pela venda de um ativo neste 1S21. Vendendo as perspectivas positivas do setor, também conseguimos pegar valorizações significativas em diversos outros ativos como a Kepler Weber (armazenagem), Mosaic (fertilizantes), Boa Safra (sementes), além de também termos nos posicionado comprados em ativos como o Milho, Trigo e Açúcar em diversos momentos. Atualmente, uma das maiores posições que temos no setor é na Jalles Machado, empresa de açúcar e etanol que se diferencia por possuir açúcar orgânico e irrigação, este último um fator essencial neste cenário hidrológico adverso que vivemos.

Vendo a perspectiva positiva do setor, ao longo do semestre ficamos vendidos em algumas empresas que possuíam as commodities agrícolas em seus custos de forma representativa. Isso porque, com a redução dos auxílios emergenciais no início deste ano, não acreditávamos que seria possível as indústrias repassarem preços e manterem as expectativas de margens crescentes que o mercado esperava. Sendo assim, ficamos vendidos em empresas como a M. Dias Branco e a BRF. A primeira contribuiu positivamente para o retorno do Fundo. Já na segunda, fomos pegos pelo movimento agressivo de consolidação da Marfrig. O fato de a posição ser relativamente pequena dado o risco de M&A (que acabou se concretizando) e de termos “stopado” o *short* relativamente rápido evitou maiores perdas, mas ficou a lição de redobrar o cuidado em eventos como esse.

O *book* de agro contribuiu positivamente no semestre com 7,2% para a performance do fundo. Na média, no semestre, tivemos uma exposição *net long* no agro de 10%, o que significa que nossos ativos teriam subido 72% (7,2 dividido por 10%) no semestre, mas na verdade, nenhum ativo que investimos teve uma alta semelhante a isso, o que demonstra nossa capacidade de gerar valor com a gestão ativa do fundo. Isso pode ocorrer porque durante o semestre tivemos posições diferentes de 10% e a rentabilidade dos ativos nesses pequenos períodos que carregamos as ações foi melhor do que ter ficado por todo o semestre com o mesmo % em cada ativo. Como exemplo disso, podemos dizer que se em uma primeira metade do período em questão tivéssemos 20% investido em uma única ação do setor e esta ação tivesse subido 50%, este ativo teria contribuído com 10% para o fundo. Se, na segunda metade do semestre, não tivéssemos nada investido na mesma ação e ela tivesse voltado ao preço do início do ano, teríamos que este ativo não teria subido no semestre, mesmo assim, o fundo teria a contribuição positiva de 10%.

Conforme mencionamos anteriormente, o acompanhamento meteorológico tem sido relevante para nossos *calls* no agronegócio. Quando percebemos que a safrinha brasileira sofreria com o atraso nas chuvas, reforçamos nossos *calls* comprados em Milho e Soja (SLC, BrasilAgro, investimento direto em milho etc.). Esse mesmo acompanhamento nos levou a reforçar a posição em Jalles Machado (conforme já mencionamos) e nos auxiliou a reparar que o clima excessivamente frio este ano ajudaria as empresas de vestuário.

Vinci Total Return FIC FIM Carta Semestral

1S 2021

Esse clima excessivamente frio já no final de abril e continuando até o Dia das Mães, nos fez montar posição em diversas empresas do setor de vestuário, tais como Lojas Renner, Marisa, C&A e Centauro. Passado o momento de “beta” do setor, continuamos comprados em Centauro, pois acreditamos que haverá mais geração de alfa neste caso. A seguir aprofundaremos o case de retomada do fundo.

Case de Retomada

Durante o ano de 2020, com a pandemia da COVID, alteramos o modo em como vivemos, onde as restrições de locomoção ficaram marcadas, principalmente, no primeiro semestre do ano passado.

Os efeitos do *lockdown* nos setores econômicos foram diversos. Quando olhamos para as empresas mais afetadas, de forma positiva ou negativa, notamos que o digital acabou tomando a atenção do momento. Afinal, sem poder ir às lojas para comprar os produtos, muitas pessoas precisaram encontrar alternativas no e-commerce.

Podemos notar que estes efeitos também foram intensos com relação às empresas listadas na bolsa que têm um meio online robusto. As vendas no digital cresceram três dígitos ano contra ano, fazendo parte de mais de 50% das vendas destas empresas durante o trimestre mais afetado pela pandemia (2T20).

Por sua vez, os setores de serviços e de moda casual/esportiva não tiveram a mesma sorte e foram bruscamente afetados com as restrições de movimentação, uma vez que já não era mais possível entrar em lojas de roupas para experimentar ou apenas para olhar, pessoalmente, as novas coleções.

Diferente dos varejistas generalistas, como Magazine Luiza, as empresas de vestuário não possuíam um e-commerce bem desenvolvido. A percepção era justa, dado que há uma diferença entre comprar um celular e renovar uma calça jeans no guarda-roupa – um deles é importante experimentar e faz toda a diferença conhecer o produto em mãos.

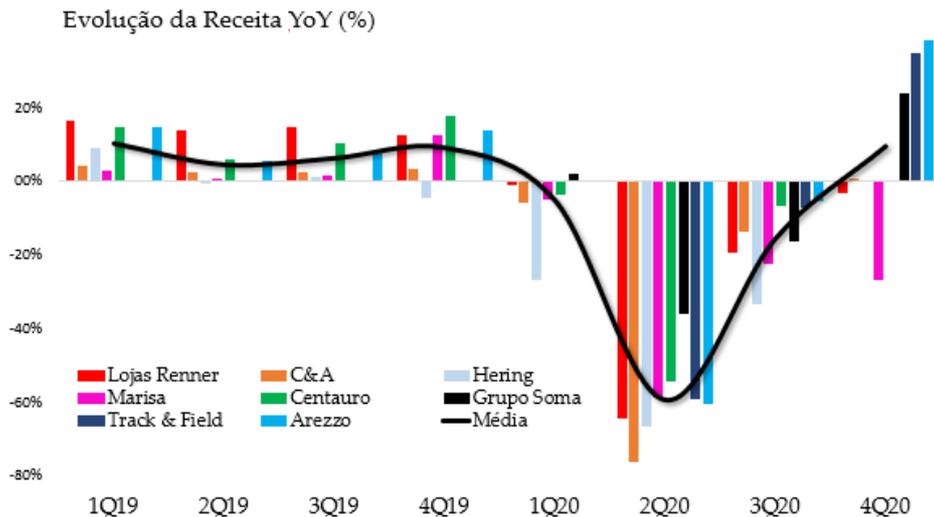
Além da maior importância do varejo físico para essas empresas, a necessidade de renovar as roupas ficou menor, visto que o mais urgente no momento era montar um “miniescritório” em casa; as roupas poderiam ser as antigas, já que pelo Zoom não faria muita diferença.

Ademais, em razão da pandemia, a falta de eventos, sejam festivos ou de negócios, tirou a vontade de comprar alguma roupa nova para ir a um show, cinema, festa, o que também foi fundamental para a performance das empresas de moda.

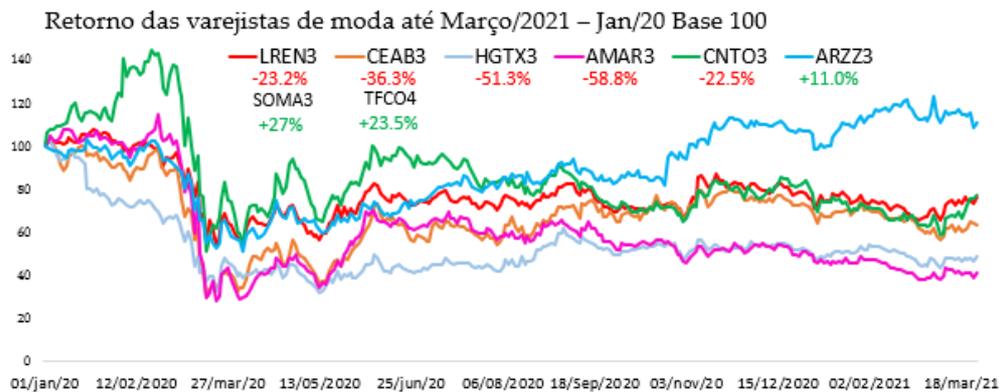
Conforme demonstra o gráfico abaixo, para as empresas listadas em bolsa, o impacto foi grande e as vendas retraíram em média 50% durante o 2T20.

Vinci Total Return FIC FIM Carta Semestral

1S 2021



Fonte: RI das companhias, Vinci Total Return.



Fonte: Bloomberg, Vinci Total Return.

O foco no digital, durante esses primeiros meses da pandemia, fez com que essas empresas também trabalhassem seus e-commerces, resultando em crescimento de três dígitos, porém, sobre uma base de comparação muito menor que os generalistas. O esforço valeu a pena pensando no longo prazo, todavia, as tendências macro do momento, como mencionadas anteriormente, eram fortes demais para deixar o setor recuperar vendas durante 2020. A tese para a recuperação do setor viria com o relaxamento das restrições e deveria ser intensificada por uma demanda reprimida, pois as pessoas, em geral, ficaram muito tempo sem consumir vestuário. Então a necessidade por novas coleções seria forte, mas como identificar que esta seria realmente a evolução da tese?

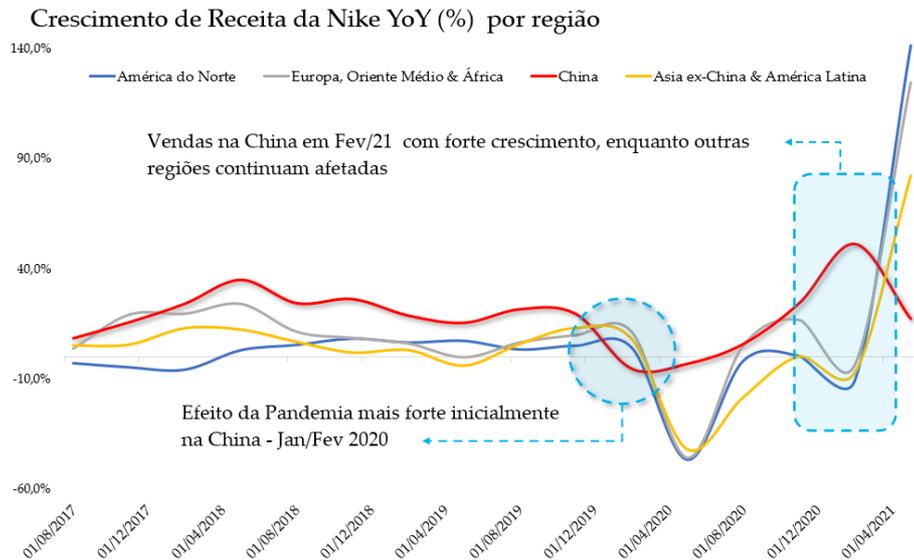
Vinci Total Return FIC FIM Carta Semestral

1S 2021

Caso Nike

A forma como a pandemia evoluiu foi muito parecida em praticamente todos os países, ou seja, após a confirmação do primeiro caso, sem restrições, a evolução nos números de casos diários aumentava exponencialmente. Sem ter uma vacina disponível ou alguma outra medida eficaz de combate ao vírus, as nações implementaram medidas de restrição de locomoção, em cada caso mais ou menos severas, culminando na migração para as plataformas digitais.

Essa tendência era, e em alguns casos ainda é, muito forte, e a principal diferença é o tempo. Não é de hoje que a frase “Para saber o que acontecerá no Brasil daqui alguns anos, basta ler o jornal de hoje dos EUA” faz sucesso, mas esse padrão era muito forte em todos os países analisados. Porém, esse padrão já era dado, e as empresas que se beneficiaram da maior adoção do digital já estavam precificadas com essa maior adoção. A nova pergunta que poderíamos fazer é: “Se as tendências de consumo observadas no início da pandemia foram muito parecidas, será que durante o relaxamento das restrições elas também serão semelhantes?”. Para testar essa pergunta, era necessário encontrar países com medidas de restrição menores e com a pandemia mais controlada – e um deles era a China, que já no início de 2021 demonstrava esses sinais. Além de encontrar este país como caso de estudo, era necessário escolher uma empresa para analisar que tivesse exposição em diversos lugares do mundo para melhor identificarmos as tendências de cada região ao longo do tempo. A Nike foi uma boa empresa que decidimos acompanhar e os números encontrados estão apresentados abaixo.



Fonte: RI Nike Inc, Vinci Total Return.

Como podemos notar no gráfico apresentado acima, as regiões com maiores restrições, como EUA e Europa, possuíam retração no mercado, enquanto na China as vendas cresciam mais de 50%. Esse era um bom indicativo de que, com a pandemia controlada, os setores de

Vinci Total Return FIC FIM Carta Semestral

1S 2021

moda se beneficiariam da reabertura da economia. No tempo desta análise, a vacinação nos EUA e Europa estava começando a avançar, porém, alguns meses depois deste primeiro resultado, o padrão se repetiu, ainda mais forte que anteriormente, com as vendas da Nike nos EUA crescendo mais de 100% no último trimestre de divulgação. A partir de então, a convicção de que o tempo seria novamente o fator que distancia os números apresentados para os do Brasil ficou mais forte.

Após a visão macro apresentada, faltava encontrar empresas locais que se beneficiariam desse movimento. Como notamos nos meses de maio-junho de 2021, as empresas de moda tiveram uma alta valorização, chegando próximo do valor pré-pandemia. Apesar de aproveitarmos essa valorização com um *basket* de papéis, uma empresa ainda faz parte das nossas maiores posições, sendo famosa pelas faixas de atletismo em suas lojas.

Investimento em Centauro (Grupo SBF)

Fundada em 1981, a empresa ainda é jovem na bolsa, apenas recentemente, em 2019, realizou o seu IPO (*“initial public offering”*, ou *“oferta pública inicial”* em português). As lojas da Centauro são conhecidas por oferecem diversos produtos de esportes, sendo como principais a parte de vestuário e calçados e, como complementos, equipamentos de ginástica, por exemplo, e bicicletas. A empresa é a maior varejista de artigos esportivos do Brasil, faturando cerca de R\$ 2,5 bilhões em 2019, com um CAGR (2017-2019) de 14%, e está exposta a um mercado extremamente fragmentado, sendo líder com apenas 6% do *market-share*.

Market Share %

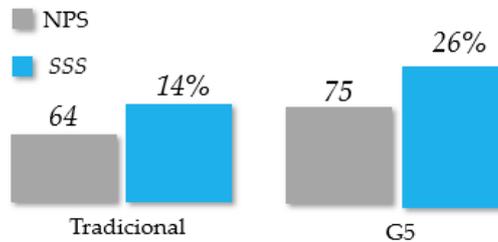


Fonte: Credit Suisse, Vinci Total Return.

Para ir além e consolidar mais o mercado, a companhia possui um cronograma ambicioso de expansão forte de sua presença física, com, atualmente, 211 lojas em todos os estados do Brasil e uma abertura projetada de 20 a 30 lojas por ano. A expansão não vem somente com o aumento de lojas. Desde 2017, lançou um novo modelo chamado de G5 (customização de produtos, provadores inteligentes, interação com produtos e pontos de pagamento distribuídos na loja), com a finalidade de melhor atender as demandas de *omnichannel* e experiência do consumidor. O modelo, até o momento, vem se provando como um sucesso, aumentando crescimento do SSS (comparação de vendas em mesmas lojas) médio de 14% em uma loja tradicional para 26% em uma G5. Sua implementação virou vitrine para outros varejistas ao redor do mundo, com executivos de outras redes visitando o novo modelo para poder aplicar em seus países.

Vinci Total Return FIC FIM Carta Semestral

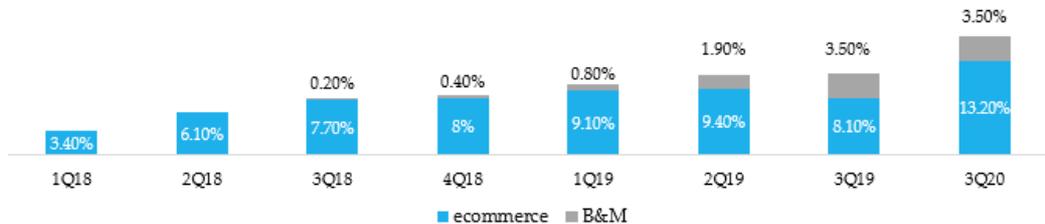
1S 2021



Fonte: Credit Suisse, Vinci Total Return.

O objetivo de alcançar maior penetração na parte de *omnichannel* se mostra efetivo quando olhamos para a evolução dessa modalidade ao longo do tempo, visto que, embora seja uma empresa de moda esportiva, os seus investimentos na parte digital e a evolução nesse canal já são representativos para a companhia, sendo uma das líderes no setor em termos de evolução de seu e-commerce.

Participação do Omni no total de vendas (%)



Fonte: RI Grupo SBF, Vinci Total Return.



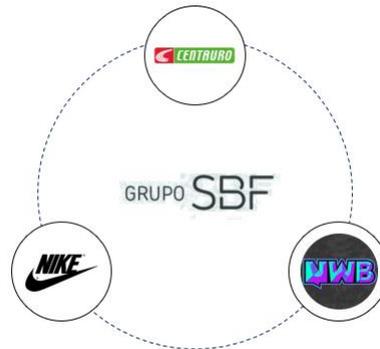
Fonte: RI das companhias, Vinci Total Return.

Além do seu foco na marca Centauro, a companhia recentemente vem crescendo por meio de aquisições com a operação da Nike Brasil e a NWB. O objetivo principal é crescer o ecossistema e criar uma plataforma focada em esporte e conteúdo. A Nike é responsável por uma das maiores participações de mercado quando falamos em vestuário e calçados no Brasil. Em 2019, atingiu mais de R\$ 1 bilhão em vendas e representa uma das marcas mais fortes do esporte mundial. Já a NWB é uma plataforma de conteúdo focada em esporte com mais de 10 bilhões de visualizações em seus canais no YouTube e 73 milhões de inscritos. Essas aquisições

Vinci Total Return FIC FIM Carta Semestral

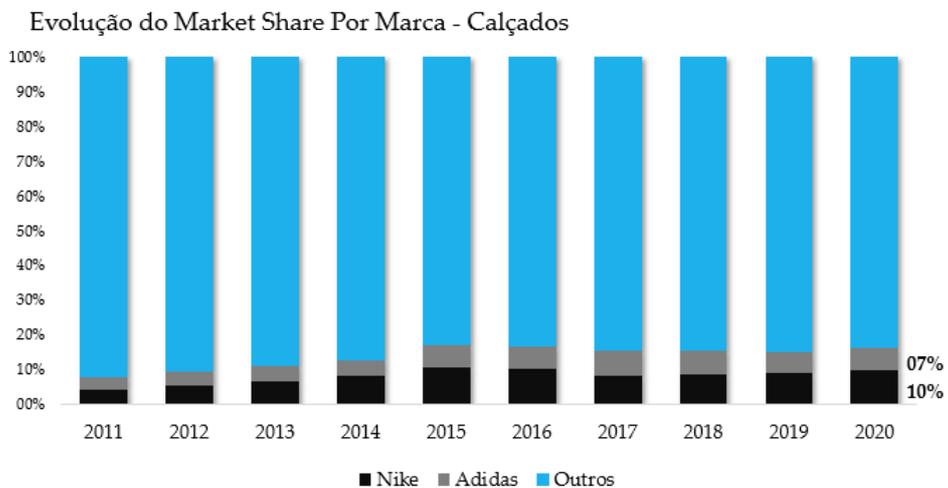
1S 2021

tornam a marca Centauro um dos pilares da companhia, mas não o único, sendo que a empresa agora se chama Grupo SBF.



Fonte: Vinci Total Return.

Vamos focar na aquisição mais relevante, finalizada no ano passado, a operação da Nike no Brasil. Além de ser uma das marcas mais presentes em termos de esportes, existem diversas cadeias de valor que podem ser e estão sendo exploradas pela companhia. Um movimento que já está sendo realizado em outros países é o fortalecimento do seu canal DTC (venda direta ao consumidor), e seu maior benefício é o aumento de margem. O Grupo SBF está implementando este mesmo modelo no Brasil, fortalecendo as vendas pelo canal Nike.com.br, com diversos ganhos de margem com esta adoção ao longo dos anos. Outro ponto a se destacar é que alguns canais de vendas, que até então compram os produtos Nike, como atacadistas, podem passar a ser remunerados como *marketplace*, proporcionando uma expansão adicional de margem para a SBF, além da empresa possuir melhor controle de seus produtos na ponta.



Fonte: Euromonitor, Vinci Total Return.

Vinci Total Return FIC FIM Carta Semestral

1S 2021

Em suma, enxergamos uma empresa exposta a um mercado fragmentado, com boa capacidade de expansão e consolidação, que, em conjunto com as recentes aquisições, conseguirá expandir ainda mais o seu mercado endereçável. Por fim, vale ressaltar que acreditamos em uma mudança de hábitos que levará a população a utilizar mais roupas confortáveis/esportivas em detrimento de roupas sociais, aumentando o que acreditávamos ser o mercado endereçável da Centauro de dois anos para cá.

Do ponto de vista de *valuation*, a empresa negocia a um múltiplo P/E alto, porém, acreditamos que existe muita capacidade de expansão em termos de margem e sua recente aquisição da Nike Brasil, em conjunto com o aumento de suas lojas e mudança de comportamento do consumidor, que levarão a uma revisão dos lucros esperados para a empresa.

Por fim, gostaríamos de agradecer novamente a nossos cotistas e amigos que têm nos apoiados nesta nova jornada. Obrigado a todos,

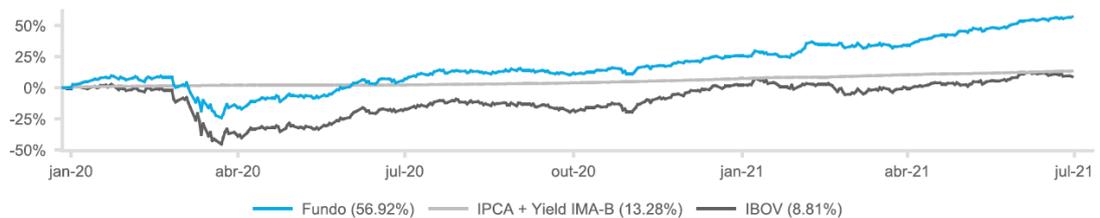
Vinci Total Return

Rentabilidade

	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	12M	Acum
2021	0,38%	4,73%	1,48%	8,49%	4,27%	3,51%	-	-	-	-	-	-	24,92%	48,79%	56,92%
IPCA + Yield	0,94%	0,63%	1,25%	0,83%	0,86%	0,99%	-	-	-	-	-	-	5,62%	10,92%	13,28%
2020	6,28%	-5,37%	-15,32%	10,07%	6,41%	5,80%	7,28%	0,45%	-2,48%	0,10%	8,10%	4,75%	25,69%	25,69%	25,61%
IPCA + Yield	0,91%	0,38%	0,48%	0,15%	-0,09%	0,15%	0,50%	0,47%	0,64%	0,96%	0,99%	1,36%	7,10%	7,10%	7,25%

* O Total Return Fic Fim teve início em 27/12 e, em dezembro de 2019, teve rentabilidade igual a -0,6%

Rentabilidade Acumulada vs. Benchmark



Vinci Total Return FIC FIM Carta Semestral

1S 2021



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”). *As informações contidas nesse material têm caráter meramente informativo e estão sujeitas a mudanças sem qualquer tipo de notificação prévia. Fundos de investimento que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Contudo, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída, se houver previsão no Regulamento. Os fundos podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de investimento 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). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, e da Lâmina de Informações Essenciais dos fundos de investimento em que deseja aplicar. Para mais informações e Materiais de Divulgação dos fundos da Vinci Partners, acesse www.vincipartners.com/distribuicao.*

Rio de Janeiro
55 21 2159 6000
Av. Bartolomeu Mitre, 336
Leblon - 22431-002

São Paulo
55 11 3572 3700
Av. Brigadeiro Faria Lima, 2.277
14º andar - Jd. Paulistano - 01452-000

Recife
55 81 3204 6811
Av. República do Líbano, 251 - Sala 301
Torre A - Pina - 51110-160

Nova York
1 646 559 8000
780 Third Avenue, 25th Floor
10017