

## Comentário Macroeconômico

### Internacional

No cenário internacional, os dados de atividade econômica de junho continuaram indicando recuperação das economias nos principais países. No entanto, dados alternativos de atividade, disponíveis em *real time*, como gastos com cartão de crédito, deslocamento das pessoas, reservas em aplicativos, entre outros, indicam que a velocidade de recuperação pode ter se desacelerado a partir de julho.

A principal causa desta possível desaceleração na atividade vem do crescimento de casos de coronavírus em diversos países, o que leva os governos a reverterem parte das medidas de relaxamento, além da reação da população ao aumento do risco percebido. O quanto este aumento de casos impactará negativamente a atividade dependerá do sucesso dos países na adoção de medidas localizadas e pontuais para controlar a disseminação da doença. Diante deste risco, os governos devem continuar injetando estímulos monetários e fiscais nas economias, o que ajuda a sustentar os mercados.

### Brasil

No Brasil, os dados de atividade econômica relativos a maio e junho também continuaram mostrando recuperação. Porém, dependendo do setor analisado, o desempenho é muito diferente. O setor de bens, principalmente não duráveis, tem sido aquele que atravessou melhor a pandemia, com uma recuperação forte após a queda observada em abril. O setor está sendo muito beneficiado pela reabertura econômica, pelas transferências de renda e pela queda no consumo de serviços, que acaba liberando mais renda para o consumo de bens. E o desempenho positivo dos bens vem tendo um impacto positivo também sobre a produção industrial. Já o setor de serviços é o mais afetado pela pandemia, com mais dificuldades de retomada da atividade.

Diante desse cenário, a política monetária deve se manter estimulativa (juros baixos) por um longo período.

## Ações

### Estratégia Long Only

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

No mês passado, a Locamerica foi o destaque positivo. A perspectiva de uma flexibilização maior na restrição de mobilidade nos centros urbanos e o menor fluxo no transporte coletivo, em prol do individual, fizeram com que o setor de locação de veículos apresentasse bons resultados.

Do lado negativo, podemos destacar a Sanepar, cujo desempenho devolveu parte da alta de junho, quando o Congresso aprovou o novo marco legal do saneamento. Houve, no mês, notícias potencialmente negativas, como o veto pelo presidente da República ao período de transição para a nova lei, o que, em nossa visão, tende a ter um impacto limitado na empresa. O reajuste tarifário, outro ponto importante, foi oficialmente adiado, enquanto o regulador espera o melhor momento para aplicá-lo.

### Estratégia Dividendos

Em julho, o Vinci GAS Dividendos subiu 8,3%, e o Vinci Seleção teve um ganho de 8,7%, contra uma alta de 8,3% do índice Bovespa. Em 12 meses, o Vinci GAS Dividendos e o Vinci Seleção acumulam ganhos de 5,8% e 4,9%, respectivamente, contra uma alta de 1,1% do índice.

Do lado positivo no mês, tivemos a ação da Cemig, que ganhou destaque ao receber novas recomendações de compra dos analistas de mercado. Continuamos vendo boas notícias com relação aos ganhos de eficiência da empresa, o que reforça nossa convicção na ação, que segue sendo a nossa preferida no setor elétrico.

Do lado negativo, também tivemos a Sanepar, pelas razões já expostas.

Por fim, outro aspecto muito importante a ressaltar em nossa estratégia de Dividendos é a diferença entre o retorno via dividendos distribuídos, o chamado *dividend yield*, e o CDI, que neste momento é a maior desde o início da estratégia, em 2005. Em nossa estimativa para 2020, essa diferença está hoje em cerca de quatro pontos percentuais.

### Perspectivas

Desde junho, passamos de um viés mais defensivo para uma visão mais construtiva em relação às perspectivas do mercado. Continuamos vendo um mundo com enorme liquidez e juros baixos por um bom tempo. Nosso nível de caixa segue baixo, próximo dos patamares mínimos.

Além dos setores elétrico e de saneamento, fortes pagadores de dividendos e que no caso dos dividendos representam cerca de 35% da carteira da estratégia, continuamos bem posicionados nos setores de *commodities* e financeiro.

### Multimercado

#### Vinci Atlas

Julho deu sequência à melhora do mercado, fruto da injeção de liquidez e das políticas fiscais expansionistas e a despeito da deterioração das relações entre EUA e China e da piora da Covid-19 em alguns estados americanos e na Europa. O ETF de ações brasileiras (EWZ) teve uma apreciação maior que o S&P, recuperando parte de sua *underperformance*, fruto da valorização do real e da alta do Bovespa. Por fim, a apreciação das moedas frente ao dólar,

associada a uma alta relevante na prata e no ouro ao longo do mês, indica uma possível mudança de tendência do dólar, fator relevante para os diversos ativos financeiros, em especial para os emergentes.

Os riscos de piora de cenário continuam sendo um esgarçamento das relações entre EUA e China, as eleições americanas e uma segunda onda relevante da Covid, além de um relaxamento fiscal maior do que o esperado no Brasil.

O Fundo obteve rentabilidade de 1,64% no mês e 7,33% no ano. O resultado foi positivo em todos os mercados, com destaque para a Bolsa *single names* (0,93%), juros nominais (0,54%) e juros reais (0,44%).

O Fundo operou com um risco comparável ao de junho e superior aos dos meses anteriores. Fechamos julho com posições aplicadas nos juros nominais curtos e juros reais longos no Brasil, compradas em inflação implícita na barriga da curva, compradas em Bolsa Brasil e EUA (*single names*), compradas em real, euro e ouro, e vendidas em peso mexicano. 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 teve ganhos na posição aplicada em juro real do meio da curva e resultado negativo nas posições tomadas em juros nominais, locais e no juro de dez anos dos EUA, e compradas em dólar contra real.

Os ativos de risco tiveram bom desempenho no mês por conta de um cenário global de dólar fraco, que impulsionou as moedas tanto de países desenvolvidos quanto de emergentes, e de juros baixos por um tempo bastante longo. Contribuiu com esse cenário uma evolução do programa fiscal da zona do euro que daria suporte às economias periféricas. No mesmo sentido, as aberturas das economias de países europeus e números melhores de atividade econômica, mostrando uma recuperação com formato de “V”, deram força ao euro.

Apesar do cenário externo positivo, no âmbito local a proximidade das eleições municipais faz aumentar a pressão para mais gastos, em um cenário já bastante ruim para as finanças públicas. Além disso, o nível baixo dos juros e sua implicação no câmbio mais desvalorizado, o encurtamento da dívida pública, com indícios de dificuldade para rolagem, e a pressão política para mais assistencialismo e fim do teto dos gastos sugerem cautela.

O Fundo segue aplicado em 2,7 PLs equivalentes ano no juro real e com 0,4 PL equivalente ano tomado em juro nominal, em vértices do meio da curva. O nível bastante baixo de inflação implícita torna a posição atrativa, podendo ser aumentada. Uma posição tomada no juro de dez anos dos EUA é mantida em cerca de 6,6% de *notional*, compondo a carteira de renda fixa.

A posição vendida em real contra dólar dos Estados Unidos foi mantida e aumentada para 4%. O juro real curto muito baixo, quando considerado o nível de endividamento, faz dessa alocação um *hedge* interessante e barato para a posição aplicada em juro real do meio da curva. Além disso, um cenário de piora fiscal, aversão a risco e crescimento aquém do esperado contribuiriam com a posição.

## Previdência

O Vinci Equilíbrio Icatu Previdência teve ganhos na posição aplicada em juro real do meio da curva e na parcela de renda variável, tanto na carteira de ações quanto em índice. Na carteira de ações, praticamente todos os papéis tiveram ganhos, com destaque para os dos setores elétrico e de mineração. Por outro lado, contribuíram negativamente as posições tomadas em juro nominal do meio da curva local e no vencimento de dez anos dos EUA, compradas no dólar contra real e vendidas no S&P.

Os ativos de risco tiveram bom desempenho no mês por conta de um cenário global de dólar fraco, que impulsionou as moedas tanto de países desenvolvidos quanto de emergentes, e de juros baixos por um tempo bastante longo. Contribuiu com esse cenário uma evolução do programa fiscal da zona do euro que daria suporte às economias periféricas. No mesmo sentido, as aberturas das economias de países europeus e números melhores de atividade econômica, mostrando uma recuperação com formato de “V”, deram força ao euro.

Apesar do cenário externo positivo, no âmbito local a proximidade das eleições municipais faz aumentar a pressão para mais gastos, em um cenário já bastante ruim para as finanças públicas.

O Fundo segue aplicado em 2,5 PLs equivalentes ano no juro real e com 0,4 PL equivalente ano tomado em juro nominal, em vértices do meio da curva. O nível bastante baixo de inflação implícita torna a posição atrativa, podendo ser aumentada. Uma posição tomada no juro de dez anos dos EUA é mantida, compondo a carteira de renda fixa.

A posição comprada em dólar dos EUA foi mantida e aumentada para 4%. Na parcela de Bolsa, a posição vendida no S&P foi levemente aumentada para 1,9%. Pelo lado local, a carteira de ações foi reduzida para 4%, enquanto a parcela comprada de índice está em 3% e é totalmente protegida com estruturas de opções.

## Crédito

O Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC encerrou julho com rentabilidade equivalente a 128,76% do CDI (128,82% no ano).

No mês, o FIDC Cadeia de Fornecedores seguiu como o principal contribuidor de performance do Fundo. Como comentamos anteriormente, com as incertezas trazidas pela pandemia do coronavírus, desde março decidimos concentrar as alocações em operações de curto prazo com sacados com melhor perfil de crédito. Entretanto, em julho já vimos condições mais favoráveis para iniciar a expansão da nossa base de empresas para novos

# CARTA MENSAL

JULHO 2020

sacados, também com bom perfil de crédito, mas com retornos mais interessantes quando comparados a algumas companhias AAA do nosso portfólio. Dessa forma, iniciamos nesse mês esse processo de otimização do *mix* de sacados do portfólio e esperamos ver, ao longo dos próximos meses, cada vez mais esse movimento refletido na rentabilidade do Fundo. Adicionalmente, também voltamos a analisar FIDCs de emissores já conhecidos em operações primárias com taxas bem atraentes, para pequenas alocações incrementais.

Aproximadamente 50% 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 50% 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, 16 diferentes emissores de FIDCs na carteira, representando em média 3,1% 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 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 legal.

# CARTA MENSAL

JULHO 2020

## Ações

31-jul-20

Fundo	Cota Líq.	% mês	% ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA	11,0314	8,34%	-8,92%	5,75%	692.740.050	455.835.134,63	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	399,7194	9,00%	-6,29%	16,62%	13.426.138	12.172.178,43	13/07/10	0,066%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus FIC FIA	17,5376	9,19%	-7,45%	15,29%	49.317.303	46.518.576,67	31/07/00	2,00%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	3,3586	8,91%	-8,64%	13,29%	11.442.774	10.849.237,79	12/02/07	3,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA	2,6298	8,88%	-8,37%	11,67%	152.738.364	102.241.118,42	16/12/11	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Selection Equities FIA	276,9991	8,97%	-0,74%	13,69%	462.292.574	386.007.680,62	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	2,6063	6,20%	-8,35%	6,85%	190.824.669	160.589.229,38	30/12/15	1,04%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Mosaico FIA*	6,8089	9,03%	-7,67%	12,89%	1.618.519.951	1.229.529.572,70	14/11/17	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Seleção FIA	320,7305	8,67%	-10,44%	4,91%	179.808.448	147.243.840,03	31/03/11	3,00%a.a.	não há	-
Vinci Total Return FIC FIM	113,1446	7,28%	13,22%	-	14.819.131	-	27/12/19	1,55%a.a.	20%	IPCA + YIELD IMA-B

\*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 Líq.	% mês	% ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci Atlas FIC FIM	148,3103	1,64%	7,33%	14,87%	356.520.968	249.718.646,14	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	222,8405	0,88%	4,39%	8,01%	1.260.176.012	789.575.416,14	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	255,6347	-0,99%	28,75%	34,88%	16.819.464	11.896.016,36	31/03/14	1,00%a.a.	10%	US TREASURY BILL 3M+2% a.a
Vinci Selection FIC FIM	195,3590	2,18%	0,95%	5,20%	53.350.329	38.318.211,90	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	239,6552	0,59%	3,06%	5,74%	369.742.723	183.175.165,77	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.
Vinci Equilíbrio Icatu Previdência FIC FIM	176,6853	1,33%	1,44%	4,89%	60.066.509	62.723.560,71	30/12/14	2,00%a.a.	não há	-
Vinci Equilíbrio Icatu Previdência FIC FIM II	1,5046	1,33%	1,46%	4,93%	339.406.421	275.239.545,13	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**	179,0173	226,73%	141,24%	134,24%	50.209.917	50.562.439,64	08/09/14	1,25%a.a.	20%	100% CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC**	159,7628	128,76%	128,82%	128,62%	24.417.018	23.779.871,64	18/06/15	2,00%a.a.	20%	100% CDI
Vinci Crédito Estruturado Selection Advisory FI FIM**	159,8179	127,27%	127,26%	126,91%	106.779.234	130.635.607,43	17/06/15	1,20%a.a.	20%	100% CDI

\*\* Rentabilidades dos fundos em relação ao % CDI.

## Índices

Indexador	% mês	% ano	% 12 meses
CDI	0,19%	1,96%	4,23%
Ibovespa (R\$)	8,27%	-11,01%	1,08%
IMA-B	4,39%	2,65%	8,16%
Dólar (PTAX)	-4,98%	29,09%	38,21%

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 dos fundos Vinci GAS Flash, Vinci GAS Dividendos, 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.

## 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