

Vinci Total Return FIC FIM

Carta Anual

2020

VINCI partners



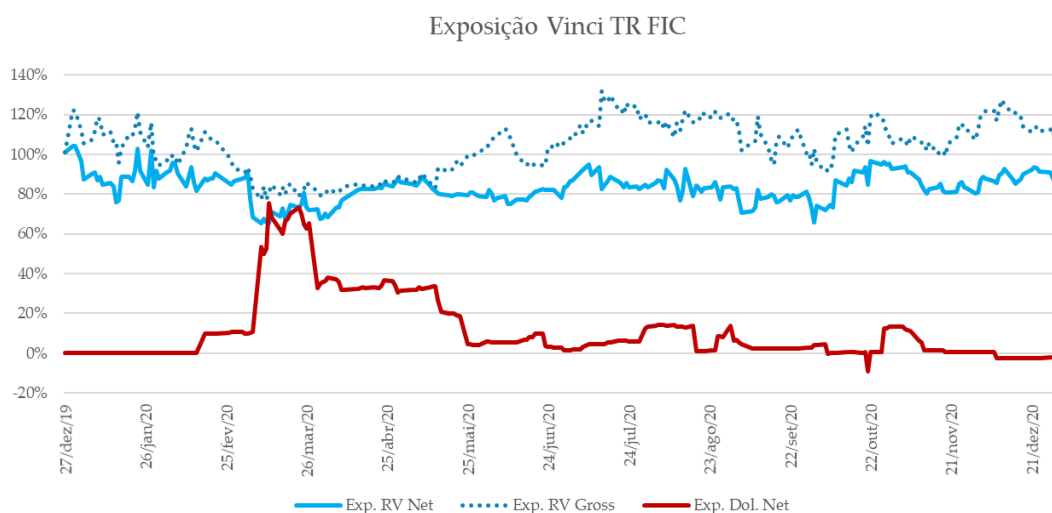
Vinci Total Return FIC FIM Carta Anual

2020

No final de 2019, depois de sete anos fazendo a gestão da família de fundos de dividendos na Vinci Partners, iniciamos a gestão de um fundo *long biased* por acreditar que um mandato mais flexível possibilitaria entregar uma melhor relação de risco-retorno para os cotistas.

A estratégia básica do fundo consiste em manter uma alocação estrutural em ações de boas empresas, baseado na análise fundamentalista – identificando indústrias com boas perspectivas, empresas com vantagens competitivas e bons executivos – ao mesmo tempo que também fazemos alocações táticas conjunturais de acordo com o ciclo de mercado, juntando a visão *bottom up* com a *top down*.

De acordo com o ciclo de mercado, podemos ficar com um *net* e um *gross exposure* da carteira de ações maior ou menor, além de podermos proteger o Fundo com outros instrumentos, tais como futuro e opções, e ainda utilizar outros mercados, tais como os de juros e câmbio. O gráfico a seguir apresenta a evolução das exposições líquida e bruta em ações e, também, a exposição líquida ao dólar ao longo de 2020, e como pudemos atuar para refletir nossas mudanças de visão ao longo do ano na gestão da carteira.



Elaboração própria.

O ano de 2020 e a visão de 2021

O Fundo terminou o ano com uma rentabilidade líquida para o cotista de 25,7%, mas ao longo do ano, passamos por diferentes cenários e perspectivas. Iniciamos o ano de 2020 otimistas com o mercado brasileiro. Acreditávamos que setores como o de proteínas poderiam continuar se beneficiando da crise suína na China, e as primeiras conversas com as empresas reforçavam nossa visão – Marfrig acabou sendo a maior contribuição positiva no ano. Mas, já no final de janeiro, começamos a ficar preocupados com o setor aéreo.

Vinci Total Return FIC FIM Carta Anual

2020

Em nossa análise inicial da COVID-19, acreditávamos que os problemas poderiam ser controlados com maior rigor no controle do tráfego aéreo. Primeiro vimos as restrições nos voos regionais na China, servindo como alerta e, dessa forma, imaginamos que haveria uma eventual crise no setor aéreo quando as restrições aumentassem no Ocidente – principalmente na Europa e nos EUA. Neste momento, nos pareceu mais atrativo vender ações do setor aéreo como uma proteção. Apesar disso, erroneamente, acreditávamos que a crise seria restrita ao setor aéreo, mas acabamos acertando na assimetria que o setor apresentava – o *short* em Gol foi a quarta maior contribuição positiva do ano.

No meio do primeiro trimestre, também começamos a fazer uma pequena posição de *hedge* no dólar e, com o estouro da crise, diminuimos tanto a exposição bruta quanto a líquida do Fundo, além de protegermos a exposição líquida em ações comprando mais dólar. Neste período, também acabamos auferindo nossos maiores prejuízos do ano, vendendo com prejuízo empresas que acreditávamos que seriam muito afetadas na crise pelas restrições de locomoção e queda de demanda, tais como a Petrobras e a Ultra – nossas duas maiores perdas no ano.

À medida que os mercados foram se acalmando com os enormes estímulos econômicos que os bancos centrais de todo o mundo foram anunciando, fomos diminuindo a posição comprada em dólar, e aproveitamos a oportunidade para aumentarmos a exposição em excelentes empresas de tecnologia que admirávamos há muito tempo, tais como Microsoft e a Alphabet – a qual falaremos mais adiante, pois acreditamos ser uma das melhores oportunidades para 2021).

Tais empresas iriam se beneficiar do aumento da digitalização e estavam caindo junto com todo o mercado. Além disso, a famosa frase de Warren Buffet, “*never bet against America*”, descreve bem o poder de recuperação dessa economia. O maior risco que víamos nestes *cases* era o regulatório, mas, em meio a uma crise como a COVID-19, não seria o momento de penalizar as empresas que auxiliariam o mundo na sobrevivência em meio a tantas dificuldades. Dito isso, nosso primeiro movimento foi o de aumentar o risco em boas empresas que poderiam sair vencedoras dessa crise, com destaque para as *big techs* americanas.

A discussão sobre como a tecnologia e a inovação vem afetando a dinâmica das indústrias, a economia e a sociedade tem crescido consideravelmente em importância, mas em nosso time de gestão e análise, já faz 7 anos que temos acreditado tanto neste potencial de disrupção que investimos nosso tempo e/ou dinheiro em rodadas iniciais de empresas como 99 Motos (atual Rapiddo), Datarisk (análise de dados), Mercado Bitcoin, Rappi, Id Wall, dentre outros, o que nos auxilia no entendimento do mercado, ambiente competitivo e dinâmica destas empresas que estão gerando esta disrupção.

Ao longo de praticamente todo o ano de 2020, também vimos oportunidades em empresas relativamente estáveis e tradicionais, como a Cemig, cujos ativos possuímos um profundo conhecimento do valor intrínseco. Além disso, acompanhamos o bom trabalho que vinha sendo realizado pelos executivos, com os quais tínhamos relacionamento desde 2012, uma vez

Vinci Total Return FIC FIM Carta Anual

2020

que estes trabalharam por muito tempo na CTEEP, empresa que investimos durante 7 anos consecutivos, entre 2012 e 2019.

Com o passar do tempo, a redução da volatilidade e a vacina cada vez mais perto, o mandato mais flexível nos permitiu tomar mais risco em empresas brasileiras nas quais víamos muito valor e haviam ficado para trás. Nesse ponto, as opções de compra foram um mecanismo atrativo que proporcionou ganhos interessantes, visto que os *valuations* estavam assimétricos.

Quando olhamos para 2021, continuamos acreditando em um ciclo de recuperação econômica benéfico para *commodities* (sejam as agrícolas ou metálicas), além de um mundo com muita liquidez, de dólar mais fraco e de juros mais baixos por mais tempo. Por fim, dada a discussão sobre o patamar de *valuation* das empresas de tecnologia, vale ressaltar que continuamos acreditando que esse processo de digitalização seguirá adiante e ainda é possível encontrar diversas empresas com *valuation* e perspectivas atrativas. Acreditamos que quando o ser humano aprende a utilizar um produto ou serviço melhor e por um preço mais atrativo (quando não de graça), ele dificilmente deixará de utilizá-lo. Sendo assim, a seguir discutiremos nosso investimento na Alphabet.

Alphabet


“Google is not a conventional company. We do not intend to become one.”

Essa frase foi dita pelo co-fundador Larry Page, quando a empresa decidiu se tornar uma *holding*, com o nome de Alphabet. O objetivo era dar mais transparência às diversas linhas de negócios que estavam nascendo e que antes eram de difícil entendimento para investidores. Atitudes como essa tem mostrado o quanto o Google pensa à frente do seu tempo e não tem receio de tomar decisões que muitas vezes são controversas aos olhos do público.

Provavelmente todos temos histórias pessoais de uma empresa de tecnologia que conseguiu nos ajudar nessa nova era. No meu caso, um ano e meio atrás, minha esposa me deu a notícia que estava grávida de 6 semanas do nosso primeiro filho. Estávamos muito felizes e ansiosos, mas ao mesmo tempo apreensivos e preocupados, dado os riscos nesta etapa da gravidez. Antes mesmo de conseguirmos marcar com nossa médica, queríamos ter certeza de que estávamos fazendo tudo corretamente referente a alimentação e cuidados gerais, dessa forma recorremos à ferramenta que acreditamos que poderia ajudar a tirar nossas dúvidas com precisão – o Google.

Dessa forma simples e eficaz, o Google está no nosso dia a dia e transformou a forma como vivemos e buscamos informações, virando até verbo – “dar um Google” ou “Googlar”.

Seu poderoso algoritmo que vem sendo construído nas últimas duas décadas nos conhece tão bem e sabe responder tantas perguntas que muitas vezes nos pegamos pensando que ele está adivinhando o que gostaríamos de saber – e pasmem, ele está mesmo.



Vinci Total Return FIC FIM Carta Anual

2020

Foi marcante para mim o fato de que logo após ter iniciado algumas pesquisas no Google sobre alimentação materna nos primeiros meses de gravidez, começaram a surgir e-mails e *banners* de sites de propagandas de roupas, berços e carrinhos de bebês. No início, fiquei um pouco chocado sobre como isso poderia estar acontecendo, uma vez que ainda nem havia contado a novidade para meus familiares mais próximos. Mas as buscas que andei fazendo na internet denunciaram essa novidade em minha vida para o Google e, conseqüentemente, para os anunciantes da plataforma.

O Mercado de *advertisement*

A Alphabet tem diversas ferramentas para usuários finais e empresas, com seu modelo de negócios orientado à monetização dos dados com as famosas propagandas direcionadas ou simplesmente *ads* – do inglês *advertisement*.

O mercado de *ads* nos Estados Unidos vem mudando rapidamente, com uma grande migração dos *ads* tradicionais em jornais, revistas, rádio e TV para os meios digitais. Isso se deve, principalmente, à capacidade de chegar ao público-alvo e possibilidade de mensuração clara do retorno dos investimentos. Essa maior eficiência do capital investido em publicidade tem tido um efeito deflacionário incrível no mercado de propagandas, dando uma nova dinâmica na forma que as empresas se comportam e tomam decisões. Como exemplo no Brasil, vimos que a Ambev, após 20 anos como anunciante do futebol da Globo, decidiu realocar o gasto deste orçamento nas mídias digitais – segundo diversas reportagens, a cota de patrocínio do futebol da Globo gira na casa dos R\$300 milhões por ano.

Os que experimentam os *ads* digitais concentram-se cada vez mais neles. Essa tendência se acentuou com a COVID-19 e como podemos ver abaixo, são poucos os países cujos *ads* digitais já superaram os tradicionais.

Vinci Total Return FIC FIM Carta Anual

2020

Países que alcançarão ao menos 50% de gastos com Ads em 2019

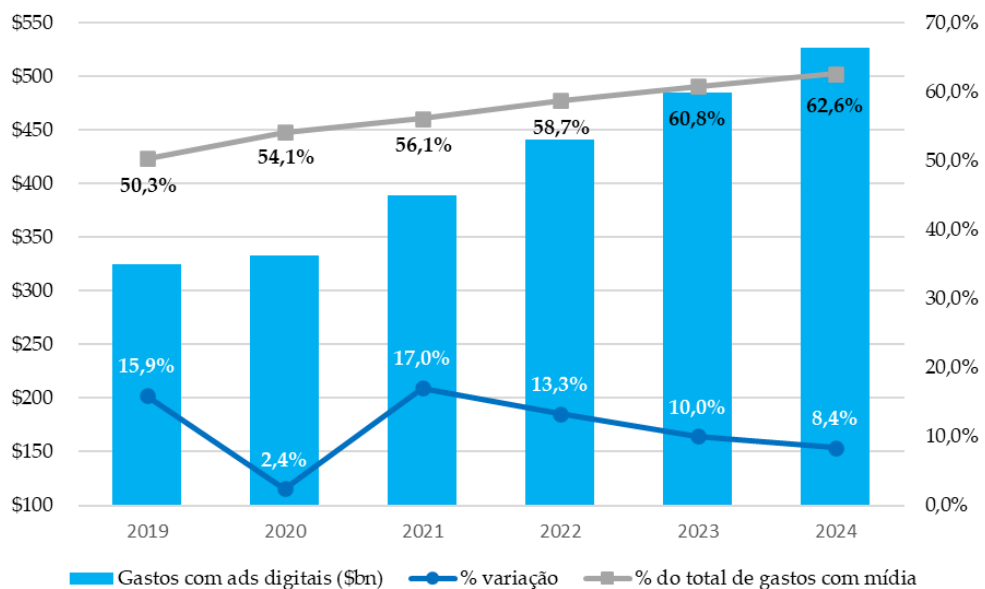
% do total de gastos com mídia digital em cada país

	2018	2019
China*	65,3%	69,5%
Reino Unido	63,8%	66,4%
Noruega	61,7%	65,5%
Irlanda	58,8%	62,6%
Dinamarca	57,8%	61,1%
Suécia	56,3%	60,3%
Austrália	55,6%	57,1%
EUA	48,6%	54,2%
Nova Zelândia	51,8%	54,0%
Canadá	50,2%	53,5%
Holanda	47,8%	52,6%
Rússia	45,1%	50,0%

Fonte: eMarketer. *Excluindo Hong Kong.

Mesmo em 2020, segundo os dados da eMarketer, podemos verificar que o orçamento das propagandas digitais ficou relativamente estável e a economia das empresas ocorreu basicamente nas mídias tradicionais, fazendo com que a penetração das mídias digitais se acelerasse. O orçamento com marketing das empresas deverá continuar se acelerando nos próximos anos como podemos ver abaixo.

Gastos com Ads mundialmente, 2019-2024



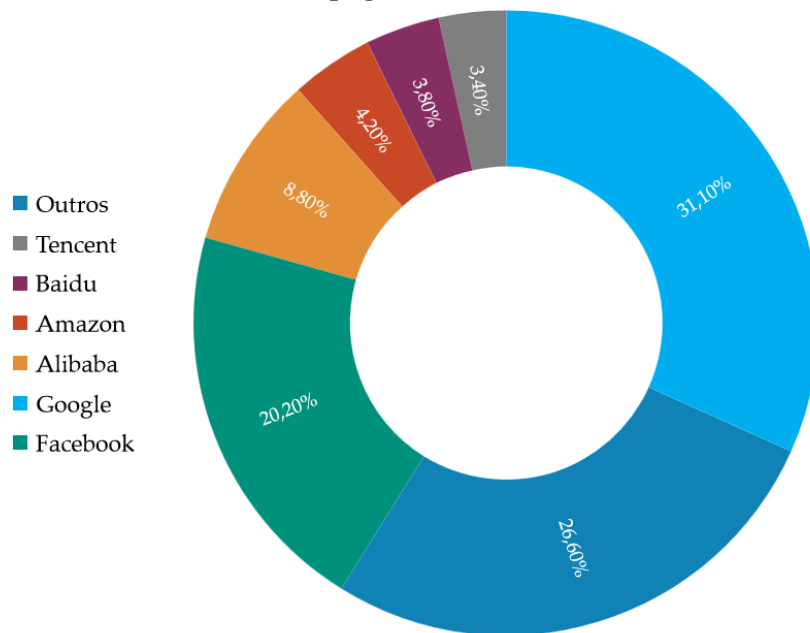
Fonte: eMarketer. Junho, 2020.

Vinci Total Return FIC FIM Carta Anual

2020

Nesse mercado de alto crescimento, o Google segue como líder e continua bem posicionado com grande destaque. Mesmo que o *share* do todo tenha diminuído, com o aumento da concorrência com *players* como o Facebook e a Amazon, ainda vemos esses três *players* – incluindo o Google – concentrando grande parte dos *ads* digitais do ocidente. Além disso, vale destacar que acreditamos que a pandemia concentrará diversos mercados nos grandes *players* que estavam mais bem preparados para a digitalização, o que fará com que a velocidade de transferência de *share* de *ads* digitais entre o Google e outros *players* se altere. Isso porque o Google está mais exposto a grandes empresas e o Facebook a micro, pequenas e médias empresas, podendo ser um fator que surpreenderá o mercado.

Market Share de Propaganda na Internet (Receita) 2019



Fonte: www.T4.ai

A empresa

Podemos dividir a Alphabet em algumas linhas de negócios, sendo as principais em ordem de importância para a receita – Google Search, Ads apresentados nos sites parceiros, Youtube, Google Cloud e Play Store, via sistema operacional Android.

A empresa possui diversos serviços e aplicativos que são líderes e ajudam na distribuição dos *ads* e no *lock-in* dos consumidores, como o Waze e o Google Maps/Earth para mobilidade, o Gmail para comunicação, o Google Pay como pagamento digital e o Android como sistema operacional dominante globalmente.

Vinci Total Return FIC FIM Carta Anual

2020

O Android, por sinal, foi uma das grandes tacadas do Google para se manter relevante nesse mundo cada vez mais digital e *mobile*. Com o aumento das discussões sobre a privacidade dos dados e, conseqüentemente, sobre a relação entre as fontes geradoras dos mesmos e das empresas que exploram estes dados (como por exemplo as empresas de Ads como o Facebook), conseguimos entender a entrada do Google no setor investindo e explorando seu próprio sistema operacional *mobile*, pois entendemos que cada vez mais os dados primários dos usuários são importantes e cruciais para a perenidade do seu negócio.

Aqui vale uma nota de como o Android é o sistema operacional dominante globalmente. Os celulares dos chineses Xioami e Huawei usam o sistema operacional da Alphabet como base de seus celulares, mesmo com o Google sendo banido da China!

Recentemente com a aquisição do Fitbit, a Alphabet entrou na área de *wearables*, onde pretende competir com a Apple, Samsung e Garmin. Neste momento, a empresa aguarda somente aprovação dos reguladores.

A Alphabet possui ainda um braço forte de *ventures*, com diversas iniciativas e investimentos ao longo do tempo, sendo o mais famoso a Waymo, empresa focada em carros autônomos que recentemente abriu os testes que eram feitos em Phoenix (EUA) para o público. A Waymo nasceu dentro da Alphabet e hoje é uma das apostas na diversificação dos seus negócios.

O braço de *ventures* é uma das apostas do Google que mostra como a empresa pensa no longo prazo. Eles investem (ou queimam na visão de alguns...) cerca de um bilhão de dólares por trimestre com a expectativa de que esses investimentos, que hoje não se monetizam, possam seguir o trajeto dos outros muitos que a empresa conseguiu realizar com sucesso. Mesmo assim, a geração de caixa da empresa é muito robusta.

O novo mundo da tecnologia

Os investidores tradicionais de bolsa demoraram muito para compreender que existia uma nova forma de se fazer negócios que iria afetar todo e qualquer segmento, direta ou indiretamente. Acreditamos que as discussões sobre o assunto serão cada vez mais aprofundadas e sairemos da falácia da bolha generalizada da internet, pois não há de se falar em bolha quando efetivamente diversas empresas de tecnologia hoje são mais rentáveis, possuem enormes lucros, geração de caixa e apresentam crescimentos robustos.

Vinci Total Return FIC FIM Carta Anual

2020

Nasdaq Composite and S&P 500

In March 2000, the Nasdaq P/E ratio was 175% greater than the S&P 500's... Today, it's only 72% greater



Quando olhamos hoje a Alphabet, vemos uma empresa que tem mais de 130 mil funcionários, sendo muitos dos mais brilhantes engenheiros do mundo, e que tem construído os melhores e mais complexos algoritmos de *search*, inteligência artificial e todos os outros sistemas e aplicativos que tem feito do Google essa empresa de alto desempenho.

Essas ferramentas e o processamento de dados sem igual vêm sendo construídos ao longo do tempo e existe um fator exponencial do que foi testado e aprendido na tecnologia e nos processos que criam uma barreira de entrada poderosa e que é muito difícil de ser entendida e precificada por quem está avaliando externamente.

Dessa forma, quando olhamos o balanço desta e de outras empresas de tecnologia, conseguimos ver apenas uma parte da realidade, pois essa construção do real capex da empresa se mistura entre o ativo existente e outros ativos que estão sendo construídos e que em alguns casos, é a maior parte das despesas.

Essa é uma das formas de mostrar que a receita atual está financiando novas inovações e formas de receita incremental, mesmo sendo difícil colocar isso em projeções, fica claro para nós que existirão oportunidades relevantes que estão sendo construídas hoje por pessoas de alta capacidade. Como exemplo disso, podemos citar o YouTube, que explicaremos mais a fundo a seguir.

Valuation e Drivers

O Google está conseguindo mostrar uma incrível resiliência no seu modelo de negócios durante a pandemia do COVID-19. Um dos principais anunciantes globalmente, o setor de Viagens, recebeu um duro golpe, diminuindo drasticamente seus gastos com propagandas durante a pandemia. Todos previam que a receita do Google seria também abalada, porém o

Vinci Total Return FIC FIM Carta Anual

2020

resultado do 3T2020, mostrou justamente o contrário, o Google conseguiu crescer em receita contra 2019, contrariando as estimativas e mostrando que também será um player que vai crescer muito com a digitalização da economia. Isso porque, uma vez que depois das empresas irem para o e-commerce, elas precisarão anunciar seus produtos e fica difícil não cair no ecossistema da Alphabet – lembrando também que o algoritmo do Google possui um sistema de leilão, o que significa que quando mais setores e empresas se digitalizam, mas palavras ficarão mais “caras”. Um bom exemplo disso é o setor de pet que possuía uma penetração baixa no *e-commerce* e agora, com as mudanças nos hábitos de consumo da população, diversas empresas disputam as palavras chaves deste segmento.

Três segmentos têm mostrado um crescimento acelerado, pelo seu posicionamento diferenciado e em um cenário de desverticalização, poderiam destravar grande valor. São eles: YouTube, Google Cloud e Android/Play Store.

Youtube: tendo sido comprado pelo Google há 15 anos atrás por 1,65 bilhões de dólares, foi considerada uma transação controversa e alvo de muitas críticas devido ao valor pago e ao modelo de negócios que não tinha uma forma clara de monetização.

O Youtube hoje cresceu e é uma ferramenta sem igual no mundo, com receita esperada para 2020 de quase 20 bilhões de dólares, sendo o maior serviço de vídeos global, com uma plataforma de *streaming* em crescimento e tendo um grande sucesso também no seu serviço de *subscription*.

Até pouco tempo atrás poderíamos fazer críticas ao fato do conteúdo “Ao Vivo”, como jornalismo e esportes, serem muito restritos no YouTube, mas a pandemia também tem auxiliado para que este tipo de conteúdo vá para o YouTube. Além disso, se qualquer liga esportiva tiver a pretensão de se internacionalizar, será que o trabalho não é facilitado pelo YouTube que possui alcance global? Aliás, qual será o motivo para a NFL estar testando transmissões no YouTube? Junte isso a enorme geração de caixa que as *big techs* já possuem e a tendência de migração dos *ads* digitais e podemos pensar quem deverá ficar com os principais direitos de transmissão esportiva no futuro...

Também podemos fazer reflexões sobre os Youtubers, como são conhecidas as pessoas que criam conteúdo para a plataforma, tem crescido rapidamente e essa já virou uma profissão desejada pelos jovens. Esse modelo atrai cada dia mais empresas que entenderam que o nível de segmentação e conversão do Youtube é superior a outras mídias, conseguindo assim gerar um maior engajamento com suas marcas entre os usuários.

Por fim, ao longo dos próximos anos, continuaremos a ver um movimento de aquisição de conteúdo original e exclusivo neste mercado, mas o efeito rede e o ecossistema criado ao redor do YouTube, tornam ele um ativo com elevado potencial de crescimento e geração de caixa.

Google Cloud: outro segmento de alto crescimento e que está sendo positivamente impactado pela COVID-19 é o do Google Cloud, com seu G Suite. A maior digitalização da economia fez

Vinci Total Return FIC FIM Carta Anual

2020

a receita crescer mais de 45% no 3T2020 x 3T2019 alcançando a marca de 3,5 bilhões de dólares. Mesmo com grandes competidores como a AWS da Amazon e o Azure da Microsoft, o Google tem conseguido crescer entre as startups, aumentando seu *share* aos poucos, chegando a 7% no último trimestre. Dado os massivos investimentos e foco da empresa nesse projeto, a Alphabet reportou que no 4T2020 irá abrir todos os dados operacionais e de investimentos do segmento desde 2018, possibilitando, portanto, entender o nível de rentabilidade que o segmento tem trazido para a empresa. Acreditamos que, da mesma forma que o AWS cresceu dentro da Amazon para se tornar uma unidade grande geradora de resultados, o Google Cloud vai prover essa avenida de crescimento para a Alphabet em um curto período.

Se no Search/Ads o Google é o grande incumbente do mundo digital, no Cloud quem incomoda as outras *big techs* é o Google.

Android e Play Store: outra aquisição que cresceu dentro da Alphabet para se tornar líder global. O Android hoje tem mais de 70% do mercado de celulares e mais de 2,5 bilhões de usuários. O mercado de Ads para celulares é o que tem crescido de maneira mais acelerada e representa uma grande parte da receita atual do Google.

A loja de aplicativos do Android, a Play Store, consegue capturar grande parte do crescimento de diversos mercados que tem se expandido via celulares e isso sem correr o risco idiossincrático de cada um desses negócios, especialmente o de *mobile games*, que recentemente vivenciou um boom com as pessoas ficando em casa.

Com *take rate* de cerca de 30%, a Play Store se torna um grande sócio de todos os sucessos existentes no *mobile*. Projetamos um crescimento acelerado, ganhando relevância dentro da Alphabet, mesmo com a possibilidade de diminuição desse *take rate*, devido à pressão de grandes empresas como a Epic Games.

Por fim, como mencionado anteriormente, vale destacar a importância do Android na obtenção de dados primários para o fortalecimento do ecossistema da Alphabet.

Gostamos de pensar no Google como um player que tem múltiplos atrativos e boas opções, e que deve ter um P/E para os próximos 12 meses menor que 25x, mesmo dispensando diversos investimentos em negócios que queimam dinheiro e ainda não estão em fase de serem monetizados. Isso mesmo crescendo mais de 20% YoY e tendo mostrado que consegue se aproveitar também do crescimento de outros segmentos, como *e-commerce* e *games*, que negociam a múltiplos muito mais elásticos.

Vale destacar também como pontos positivos do *case*, a maior transparência que a nova gestão do Google vem dando, com Sundar Pichai como CEO, bem como o maior foco no retorno para o acionista, tanto no uso da geração de caixa como também nos programas de recompras de ações que a empresa vem efetuando.

Vinci Total Return FIC FIM Carta Anual

2020

Riscos

Acreditamos que existam dois principais riscos para o *case*: competição e regulatório.

Os principais competidores no *core* do Google são o Facebook e a Amazon. Esta última tem ganhado cada vez mais relevância junto aos varejistas e vendedores em gerais, pois com seu dominante *marketplace* e, dado que cerca de 50% das compras nos EUA tem como busca inicial a Amazon e somente 30% se iniciam no Google, fica mais fácil os anúncios ocorrerem diretamente na sua plataforma e não no Google. Esse risco é, de certa forma, amenizado pelo crescimento de mercado potencial e pela facilidade de internacionalização do modelo do Google se comparando a Amazon.

Quanto ao risco regulatório, podemos desenhar diversos cenários. Uma vertente citaria poderia dificultar o acesso e exploração dos dados, mas neste caso, vemos os *players* que possuem dados primários como menos frágeis a rupturas de modelos de negócios, sendo alguns cenários com um potencial destrutivo no modelo de geração de valor de longo prazo da empresa relevante. Por outro lado, também vemos cenários no qual uma eventual regulação que demandasse a desverticalização de grandes conglomerados como a Alphabet, poderiam inclusive destravar valor no curto prazo. No risco regulatório, também podemos destacar o aumento de taxaço e o controle de preços.

Aumento de Taxação – Alta probabilidade e pequeno impacto negativo. Entendemos que com a eleição de Biden, existe um grande risco de aumento de taxaço para as *big techs*. Esse é um risco provável, mas com baixo poder de destruir valor, dado que a empresa precifica seus serviços abaixo do valor percebido pelo consumidor, portanto, possui espaço para um eventual repasse de preços ao longo dos anos.

Break-up da empresa – Alta/Média probabilidade e impacto positivo de curto prazo. Diversas são as ações judiciais movidas nesse momento contra o Google e as principais empresas de tecnologia, alegando práticas anticompetitivas e monopólio de serviços. Entendemos que qualquer decisão que será tomada a esse respeito deverá levar algum tempo. Por outro lado, acreditamos que eventual desverticalização do *business* destravará valor no curto prazo, uma vez que existem diversos negócios dentro da Alphabet que são mal precificados, como por exemplo o Youtube e a Waymo. De qualquer forma, vemos como negativo para o *case* no longo prazo e que pode gerar uma volatilidade grande no preço das ações.

Preço regulado – Baixa probabilidade e elevado impacto negativo. Em caso do Google ser considerado um monopólio e ser visto como utilidade pública, tendo seu preço regulado pelo governo, entendemos que a empresa precisaria repensar seu modelo de negócios *core* e teria uma grande destruição de valor para os acionistas. Porém, não nos parece provável que se enquadre o Search como um monopólio natural como uma empresa de saneamento ou de transmissão de energia, nos quais a existência de uma segunda infraestrutura não faz sentido econômico para a sociedade como um todo. Além disso, a própria perda de *share* da Alphabet demonstra este ponto.

Vinci Total Return FIC FIM Carta Anual

2020

A Alphabet pode ser vista como a incumbente dentre as empresas de tecnologia. Ao mesmo tempo que ela é atacada em seu *core*, continua avançando em segmentos e vertentes promissoras como o YouTube, Cloud e o Google Play, além de continuar investindo na criação de um ecossistema mais robusto com o Android e em novos negócios que poderão ser monetizados no tempo.

Terminamos novamente com as palavras do co-fundador Larry Page: *“We’ve long believed that over time companies tend to get comfortable doing the same thing, just making incremental changes. But in the technology industry, where revolutionary ideas drive the next big growth areas, you need to be a bit uncomfortable to stay relevant.”*

“We are excited about...

- *Getting more ambitious things done.*
- *Taking the long-term view.*
- *Empowering great entrepreneurs and companies to flourish.*
- *Investing at the scale of the opportunities and resources we see.*
- *Improving the transparency and oversight of what we’re doing.*
- *Making Google even better through greater focus.*
- *And hopefully... as a result of all this, improving the lives of as many people as we can.”*

Agradecimentos

Por fim, gostaríamos de ressaltar que praticamos na gestão do Fundo o mesmo alinhamento de interesse que desejamos que exista nas empresas que investimos, com grande concentração dos recursos pessoais do time de gestão nos mesmos veículos que nossos investidores. Outros valores que gostaríamos de destacar é a meritocracia e um processo colaborativo e de intensa discussão visando a vitória dos melhores argumentos na busca do melhor portfólio, através do qual todos se tornam donos do resultado do Fundo. Por fim, gostaríamos de ressaltar que também prezamos pela entrega de resultados com ética e dedicação extrema.

O ano de 2020 foi desafiador, mas o dinamismo do ano, permitiu que pudéssemos colocar em prática diversos conceitos que acreditamos ser úteis nessa busca da otimização de carteira, tais como *calls* relativos (*short* em Gol vs. a carteira), *hedges* em outros mercados (câmbio) e aquisição de boas empresas de tecnologia no exterior.

O Fundo teve um retorno líquido para o cotista de 25,7% em 2020 e gostaríamos de aproveitar a oportunidade para começar agradecendo a todos que nos apoiaram nesta nova empreitada, sejam investidores, executivos das empresas que investimos nestes últimos anos e nossos amigos de trabalho e mercado e, assim como as empresas de tecnologia não podem ficar parados no tempo e se acomodarem em suas zonas de conforto ou com entregas do passado, também acreditamos que a atividade de gestão de recursos depende da eterna curiosidade do time em continuar evoluindo, investigando, aprendendo e inovando. Dessa forma, gostaríamos de terminar agradecendo aos que nos apoiaram com esta nova iniciativa e esperamos continuar entregando resultados alinhados com a expectativa de nossos parceiros.

Vinci Total Return FIC FIM

Carta Anual

2020

Rentabilidade

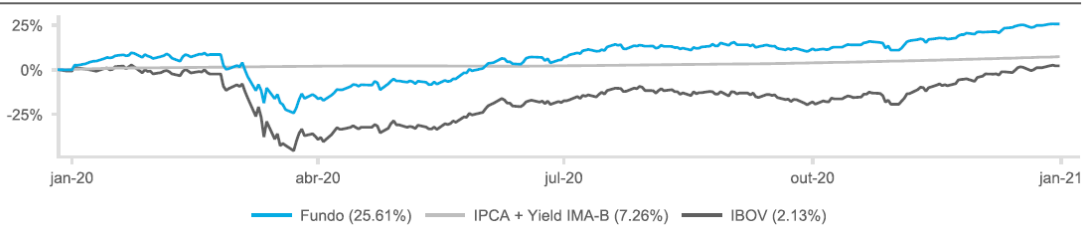
Rentabilidade

	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	12M	Acum
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%	1,04%	1,31%	7,12%	7,12%	7,26%
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,06%	-0,06%	-	-0,06%
IPCA + Yield	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,13%	0,13%	-	0,13%

Histórico de Rentabilidade

FUNDO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IPCA IMA-B	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Rentabilidade Acumulada vs. Benchmark



AVISOS LEGAIS

O presente material tem caráter meramente informativo, não foi auditado e é para uso exclusivo de seu destinatário. As informações contidas neste documento não devem ser divulgadas a terceiros ou reproduzidas sem o prévio e expresso consentimento da Vinci. As informações contidas neste documento são materialmente precisas até a data a que ele se refere. Este material não pretende ser completo, nem a Vinci assume nenhum compromisso de atualizar as informações aqui contidas. Rentabilidade passada não é garantia de resultado futuro. Esta carta 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 material 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 e, conseqüentemente, nos investimentos. 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.

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