

## Comentário Macroeconômico

### Internacional

Houve significativa deterioração na situação do Chile durante o mês. Em resposta aos protestos de rua, decidiu-se fazer um referendo em abril do próximo ano para que a população decida se deseja uma nova Constituição. Caso a população decida favoravelmente, haverá eleições em outubro para escolher os membros da constituinte, que terá um ano para fazer o novo texto – que depois deverá passar por um novo referendo popular para entrar em vigor. Além disso, ficou determinado que a nova Constituição será escrita do zero, isto é, sem se basear no texto atual, e que dois terços dos membros da constituinte precisarão aprovar os artigos. Dessa maneira, a incerteza sobre o teor do novo texto constitucional é muito grande, o que gerou bastante apreensão nos mercados. Em resposta à forte depreciação do câmbio no mês, o Banco Central do Chile anunciou um programa de venda de dólares de até US\$ 20 bilhões (equivalente à metade das reservas) ao longo de seis meses. O aumento da incerteza na situação do Chile, em conjunto com protestos em outros países da região, impactou negativamente os mercados no Brasil também.

### Brasil

O mês foi marcado pela frustração com o leilão de petróleo da cessão onerosa, pois havia grande expectativa de que haveria significativo ingresso de recursos estrangeiros no país no final do ano – o que não se confirmou. Outro dado negativo para o câmbio foi a revisão nas contas externas divulgada pelo Banco Central, com expressivo aumento do déficit em conta-corrente estimado – que agora estaria próximo de 3% do PIB, um valor elevado. Até antes do início das revisões das séries de conta-corrente (esta foi a segunda nos últimos quatro meses), o déficit em conta-corrente era de apenas -0,9% do PIB, em junho.

A revisão nos dados das contas externas, com déficit maior do que o estimado, em conjunto com a recente fraqueza em nossas exportações, ao lado de juros mais baixos, é compatível com um câmbio mais depreciado permanentemente aqui no Brasil.

A depreciação do câmbio e o choque negativo no preço das proteínas, devido ao crescimento das importações da China, devem elevar a inflação no curto prazo. No entanto, mesmo com estes choques negativos, a inflação deve ficar abaixo da meta neste e no próximo ano, o que deve permitir que o Banco Central continue reduzindo a taxa de juros.

## Ações

### Estratégia Long Only

Em novembro, o Mosaico teve um retorno de 2,48% contra 0,95% do Ibovespa. No ano, o Fundo acumula um ganho de 33,12% contra 23,15% do índice.

Nossa posição em Eneva foi a que mais contribuiu positivamente no mês após a realização do seu evento anual com os investidores. Na ocasião, além de salientar as conquistas

operacionais alcançadas durante o ano, a empresa demonstrou estar atenta a várias oportunidades de crescimento em projetos que devem gerar bons retornos aos acionistas. Do lado negativo, a exemplo do que aconteceu no mês passado, a CVC novamente se destacou, com novas e inesperadas perdas provenientes do encerramento das operações da Avianca. Embora o curto prazo continue desafiador, o aumento esperado do número de aeronaves no começo de 2020 deverá contribuir para a queda do preço das passagens aéreas e, conseqüentemente, para melhores resultados da companhia.

### Estratégia Dividendos

Em novembro, o Vinci GAS Dividendos rendeu 0,67%, e o Vinci GAS Seleção Dividendos, 1,20%, contra 0,95% do índice Bovespa. No ano, o Vinci GAS Dividendos e o Vinci GAS Seleção Dividendos acumulam uma valorização de 30,51% e 32,36%, respectivamente, contra 23,15% do índice.

Nosso investimento em Totvs foi o destaque positivo, fruto de uma relevante aquisição que deu mais visibilidade à estratégia de TecFin da empresa, que implica a captura de oportunidades no setor financeiro que possam ser alavancadas a partir da sua atuação no setor de Tecnologia. Já nossa posição em Cemig foi a maior contribuição negativa no mês, pois a ação continuou pressionada pelo mercado, muito focado nas chances de privatização. Consideramos a ação bastante interessante nesses níveis, e uma eventual venda de controle não é pré-requisito para justificar a manutenção da nossa posição.

### Perspectivas

Seguimos otimistas com as perspectivas para o mercado acionário brasileiro. A economia está voltando a crescer com mais vigor, e os dados recentes do PIB, acima do esperado, reforçam isso. Também há mais espaço para queda de juros no curto prazo. Além disso, a aprovação da reforma da previdência foi muito importante para sinalizar a solvência de longo prazo do governo brasileiro, o que deve aumentar a confiança nos fundamentos da nossa economia, atraindo mais investimentos e estimulando o crescimento. As empresas estão mais enxutas e prontas para surfar nesse novo momento, aumentando suas margens de lucro. Vale ressaltar também o ainda baixo nível de exposição à renda variável nos fundos de investimentos brasileiros, o que deve fazer com que a alocação em ações siga em alta, uma vez que o cenário de inflação controlada e juros baixos tende a permanecer pelos próximos anos.

## Multimercado

### Vinci Atlas

O Vinci Atlas obteve retorno de 0,72% no mês. Os ganhos vieram da seleção de ações na bolsa brasileira, mesmo com o índice Bovespa permanecendo quase inalterado, enquanto os mercados de juros e câmbio apresentaram pequenas perdas.

O real se depreciou substancialmente em virtude da decepção com a cessão onerosa e da piora do balanço de pagamentos. Tal movimento promoveu uma abertura na curva de juros,

fazendo com que o Ibovespa ficasse inalterado, apesar da alta na bolsa americana. No Brasil, mesmo com a abertura na curva de juros, o juro real permanece em níveis baixos, o que, associado a uma melhora nas relações Estados Unidos-China, tende a ocasionar uma rotação para ativos de mais risco, sustentando não só a bolsa brasileira como os demais ativos alternativos.

O Fundo fechou o mês com posições aplicadas majoritariamente no DI curto (um ano), comprado em bolsa Brasil via *single names* e na bolsa americana via ETFs e zerados em moedas.

### Vinci Valorem

Em novembro, o Vinci Valorem rendeu -0,83%, com perdas nas posições em juros reais e moedas e pequenos ganhos nas posições em juro nominal.

Apesar da leve alta da Bovespa e do bom desempenho das bolsas internacionais, os mercados locais de juros e câmbio performaram mal, com importante desvalorização cambial e abertura nas partes média e longa da curva de juros, ao passo que a parte curta se desempenhou melhor. Tivemos protestos no Chile e em outros países, frustração com o leilão da cessão onerosa e depois as declarações do ministro da Economia sobre o nível do câmbio, além das revisões dos dados do balanço de pagamentos, que trouxeram incertezas. O BC atuou em leilão de venda de dólar à vista, e o mercado aparentemente encontrou algum equilíbrio, com um câmbio mais alto e mais prêmio nas curvas de juros.

O Fundo está com 2,9 PLs equivalentes aplicados em juros reais e nominais e com *duration* maior que o IMAB-5, com posição principalmente nas NTN-Bs 22, 23 e 24. Parte da posição em B-24 foi trocada por juro nominal curto. Tem ainda posição tática comprada em dólar x real de 1% do PL, além de opções fora do dinheiro que ganham com a valorização do real e vencimento no primeiro bimestre de 2020.

### Previdência

No mês, o Vinci Equilíbrio Icatu Previdência apresentou perdas em juros reais, moedas e bolsa internacional. Os ganhos vieram em juro nominal e ações dividendos, com destaque positivo para os setores de Utilidade Pública e Mineração e negativo para Consumo.

Apesar da leve alta da Bovespa e do bom desempenho das bolsas internacionais, os mercados locais de juros e câmbio performaram mal, com desvalorização cambial e abertura nas partes média e longa da curva de juros, enquanto a parte curta se desempenhou melhor. Tivemos protestos no Chile, frustração com o leilão da cessão onerosa, declarações do ministro da Economia sobre o câmbio e as revisões dos dados do BP, que trouxeram incertezas. O BC atuou em leilões de dólar à vista, e o mercado encontrou algum equilíbrio, com um câmbio mais alto e prêmio nas curvas de juros.

O Fundo segue com 2 PLs equivalentes aplicados em juros reais e nominais. Parte da posição em B-24 foi trocada por juro nominal curto. Tem ainda posição tática comprada em dólar x

# CARTA MENSAL

NOVEMBRO 2019

real de 1% do PL. Na parcela de renda variável, segue vendido em 2% no S&P, comprado em 11% nas ações dividendos e comprado em índice futuro em cerca de 2%.

## Crédito

O Vinci Crédito Estruturado Seleção encerrou o mês com rentabilidade equivalente a 134,82% do CDI e, em 12 meses, apresenta retorno de 118,93% do CDI.

Em novembro, o FIDC cadeia de fornecedores foi o principal contribuidor de performance do Fundo por conta de uma alocação em direitos creditórios bastante forte desde o início do mês, influenciada principalmente por convênios que estão em processo de crescimento. Acreditamos que a alocação ao longo de dezembro deva se manter forte. Neste mês, também incorporamos à carteira o FIDC Ciasprev, de crédito consignado público. Adicionalmente, continuamos trabalhando um *pipeline* de FIDCs interessante para alocação no curto prazo.

O Fundo possui 32 ativos em carteira, com ênfase no FIDC cadeia de fornecedores gerido diretamente pela Vinci Partners, além de uma alocação diversificada em cotas de FIDCs de diferentes lastros e cedentes.



ESTE RELATÓRIO DESTINA-SE EXCLUSIVAMENTE AO SEU DESTINATÁRIO E NÃO DEVE SER REPASSADO A TERCEIROS SEM O PRÉVIO E EXPRESSO CONSENTIMENTO DA VINCI PARTNERSOU 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 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.

# CARTA MENSAL

NOVEMBRO 2019

29-nov-19

## Ações

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA	11,0684	0,67%	30,51%	33,47%	370.235.542	303.435.497,82	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	375,8447	2,73%	37,30%	44,20%	12.153.764	10.618.165,32	13/07/10	0,06%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus FIC FIA	16,7088	2,65%	35,94%	42,73%	47.979.730	43.764.484,39	31/07/00	2,00%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	3,2439	2,57%	34,67%	41,28%	11.364.281	10.104.093,15	12/02/07	3,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA	2,5577	2,21%	34,15%	40,10%	83.663.665	73.766.716,05	16/12/11	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Selection Equities FIA	259,1021	1,39%	24,60%	24,35%	374.445.581	293.497.649,82	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	2,6082	2,53%	32,35%	33,84%	153.850.387	100.370.215,79	30/12/15	1,04%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Mosaico FIA*	6,5645	2,48%	33,12%	39,09%	975.003.140	559.360.086,55	14/11/17	2,00%a.a.	20%	Ibovespa

\*Este Fundo foi originado da cisão do Mosaico FIA (08.845.635/0001-00) ocorrida em 14/11/17. A rentabilidade anterior 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	134,2314	0,72%	10,27%	12,00%	211.710.335	214.695.860,79	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	211,1911	-0,83%	11,27%	12,47%	616.209.323	305.718.089,68	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	206,9971	3,46%	6,71%	7,94%	7.450.700	10.186.873,01	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	189,6754	-0,66%	7,96%	7,80%	33.771.708	23.998.755,15	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	231,1020	0,06%	7,19%	7,80%	123.078.491	74.658.358,03	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 Multimercado	171,7403	-0,61%	9,31%	9,96%	44.180.887	35.061.225,39	30/12/14	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 Corporativo FIC FIM**	196,8853	18,45%	94,53%	96,03%	12.283.256	13.163.378,04	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM**	173,2910	137,20%	116,63%	117,54%	51.148.441	61.266.560,49	08/09/14	1,5%a.a.	20%	100% CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC**	155,0264	134,82%	118,61%	119,05%	22.726.163	22.843.373,60	18/06/15	1,5%a.a.	20%	100% CDI

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

## Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	0,38%	5,57%	6,09%
Ibovespa (R\$)	0,95%	23,15%	20,93%
IMA-B	-2,45%	20,53%	22,52%
Dólar (PTAX)	5,49%	9,01%	9,34%

Administrador: BEM DTVM Ltda. (desde 17/05/10 para os fundos Vinci GAS Lótus, 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 Lótus, 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, Vinci Selection Equities e Vinci Fatorial Dinâmico que destinam-se à investidores em geral e do fundo Vinci Gas Valor SMLL que destina-se à entes públicos. \* O Vinci GAS Lótus, 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

Rachel Kovacs do Val  
11 3572-3852  
rkovacs@vincipartners.com

### Ribeirão Preto

Mariana Biagi  
16 2101-4641  
mbiagi@vincipartners.com