

Comentário Macroeconômico

No cenário internacional, a divergência entre o ritmo de recuperação da economia americana e os principais países desenvolvidos continuou ao longo do último mês. Enquanto a economia americana continua dando sinais de crescimento robusto, impulsionado pelos estímulos fiscais dos cortes de impostos que começam a entrar na economia, as economias europeia e japonesa continuaram mostrando alguma desaceleração e, em linhas gerais, um crescimento aquém do esperado pelo mercado.

Esse cenário tende a sustentar o movimento de fortalecimento do dólar visto nos últimos meses, além de dar maior conforto para que o Banco Central americano continue elevando as taxas de juros gradualmente. Mas esse ambiente de fortalecimento do dólar em conjunto com taxas de juros mais altas torna o cenário menos favorável aos países emergentes, especialmente aqueles mais vulneráveis, como Turquia e Argentina (este último teve que recorrer ao FMI e obteve um empréstimo de US\$ 56 bilhões).

No Brasil, a maior incerteza do cenário internacional foi acompanhada por um aumento da incerteza doméstica, que prejudicou as perspectivas de recuperação da atividade econômica neste ano.

A greve dos caminhoneiros paralisou o país durante alguns dias e deve ter impacto tanto nos índices de inflação de curto prazo quanto nos indicadores de atividade. Na atividade, os impactos diretos da paralisação tendem a ser temporários, com a atividade recuando fortemente em maio, sendo seguida por significativas altas nos meses de junho e julho. Mas a greve deve ter impactos indiretos também ao tornar o cenário econômico e político mais incerto nos próximos meses. O aperto nas condições financeiras da economia e a queda nos indicadores de confiança indicam que este episódio tende a prejudicar o ritmo de recuperação da economia de maneira mais permanente.

O aumento da incerteza na economia também provocou uma forte depreciação do real ao longo do mês, levando o Banco Central a voltar a intervir mais agressivamente no mercado de câmbio, de maneira a contribuir para que o ajuste dos preços de mercado a este novo cenário ocorra de maneira ordenada. A robusta situação externa do país – reservas internacionais elevadas; déficit em conta corrente baixo, amplamente financiado por investimento externo direto; baixo endividamento externo – ajuda o Brasil a atravessar momentos de maior turbulência nos mercados.

Renda Variável

Estratégia Dividendos

Em maio, o Vinci GAS Dividendos caiu 11,4%, e o Vinci GAS Seleção Dividendos teve perda de 10,5%, enquanto o índice Bovespa registrou desvalorização de 10,9%.

Os setores elétrico e bancos/serviços financeiros foram os que mais pesaram na performance mensal, contribuindo com 4,4 e 4,18 pontos percentuais, respectivamente.

As elétricas caíram com a abertura das taxas de juros, embora não tenham subido no movimento inverso, o que fez com que o valuation de diversas empresas ficasse muito distorcido. Aproveitamos o mês para comprar diversas ações do setor, como Transmissão Paulista (TRPL4), que é hoje nossa principal posição setorial. O dividend yield da TRPL4 já está acima de 15% para 2018 e deve crescer nos próximos anos. Por sinal, no último dia do mês, a empresa divulgou um dividendo por ação de R\$ 4,61 (o que resulta em mais de 7% de yield), dentro das nossas expectativas para o ano, mas que surpreendeu o mercado, fazendo com que a ação subisse 5,2% no primeiro pregão após o anúncio. Vale lembrar que as transmissoras de energia possuem uma receita inelástica ao PIB, visto que são remuneradas pela disponibilidade das suas linhas. Portanto, não há motivos para fundamentar a queda da ação no mês passado.

Já as ações de bancos/serviços financeiros caíram com a realização de mercado, embora valha a pena citar que, em muitos casos, se beneficiam de juros mais elevados.

O comportamento desses dois setores no mês passado mostra que, em momentos de alta volatilidade, as ações não respondem necessariamente aos seus fundamentos. Dito isso, aproveitamos o mês para rebalancear a carteira com ações que vemos com uma excelente relação risco/retorno, como a TRPL4.

Estratégia Long Only

No mês de maio, o Vinci Mosaico Fia teve queda de 12,3% contra uma perda de 10,9% do índice Bovespa.

Dessa vez, os papéis mais defensivos não nos ajudaram. Grendene, Sanepar, Equatorial e TIM, todos eles caíram mais que o Ibov. De maneira geral, julgamos que essas quedas foram bastante exageradas e aproveitamos inclusive para aumentar nossa posição em Grendene e Equatorial, além de Transmissão Paulista, outro papel de defesa.

Aproveitamos também a piora do cenário macro para fazer alguns ajustes na carteira, diminuindo o peso de papéis expostos à economia doméstica e incluindo dois papéis de empresas exportadoras: Vale e Suzano. A fim de abrir espaço para essas compras, zeramos nossa posição em Petrobras. Com isso, acreditamos que a carteira agora esteja mais bem calibrada para gerar alta em diferentes cenários.

Os principais destaques negativos em maio foram Tegma e Lojas Americanas.

Tegma caiu 17,4% no mês, mas não vemos qualquer vínculo com os fundamentos da empresa, que reportou bom resultado no 1T18, enquanto as vendas de automóveis acumulam uma alta de 20,4% no ano. Maior aversão ao risco e a greve dos caminhoneiros explicam boa parte da performance negativa da ação. Esperávamos que o papel fosse sofrer ao longo do mês e até vendemos um pouco. Porém, houve um claro exagero. A empresa, inclusive, está muito mais bem posicionada para um cenário adverso do que em crises passadas. Sua dívida está quase zerada, as vendas de veículos ainda se encontram num patamar historicamente baixo, e a empresa enxugou muito sua estrutura de custo desde a última crise.

Lojas Americanas caiu 10,9% no mês e atribuímos boa parte dessa queda à aversão generalizada ao risco, uma vez que não vimos mudança relevante nos fundamentos da companhia. Seguimos confiantes em nossa tese de investimento na empresa,

baseada numa poderosa combinação de forte gestão, sólido histórico operacional e significativo potencial de crescimento de lucro – tudo isso suportado por importantes alavancas operacionais (alto retorno na abertura de lojas, expansão estrutural de margem) e desalavancagem financeira.

ESTE RELATÓRIO DESTINA-SE EXCLUSIVAMENTE AO SEU DESTINATÁRIO E NÃO DEVE SER REPASSADO A TERCEIROS SEM O PRÉVIO E EXPRESSO CONSENTIMENTO DA VINCI PARTNERS. A Vinci Partners Investimentos Ltda., ou qualquer de suas afiliadas ("Vinci") não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. 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.

Ações

30/05/2018

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA	7,3773	-11,40%	-4,21%	11,34%	280.173.591	416.729.139,27	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	230,1341	-11,30%	-2,00%	20,74%	8.904.120	9.024.609,05	13/07/10	0,066%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus FIC FIA	10,4166	-12,02%	-2,06%	18,24%	42.071.836	45.254.271,01	31/07/00	2,00%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	2,0547	-12,26%	-2,25%	17,96%	14.598.376	27.602.172,69	12/02/07	3,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMML FIC FIA*	1,6216	-11,26%	-2,44%	20,56%	53.570.878	64.102.944,52	16/12/11	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,5369	-10,43%	-2,92%	14,50%	17.054.558	42.104.872,95	24/01/13	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	179,8601	-6,48%	3,23%	22,95%	110.846.902	104.835.344,79	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	1,6799	-7,84%	-1,35%	21,22%	43.951.724	48.774.883,31	30/12/15	1,04%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Mosaico FIA**	4,1867	-12,30%	-2,54%	20,70%	310.490.057	102.968.049,41	14/11/17	2,00%a.a.	20%	Ibovespa

** Este Fundo foi originado da cisão do Fundo Mosaico FIA (08.845.635/0001-00) ocorrida em 14/11/2017. A rentabilidade anterior a esta data corresponde a rentabilidade do Fundo Mosaico FIA, o qual teve início em 12/07/2010.

Renda Fixa

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci RF Crédito Privado	227,2621	0,50%	2,57%	7,58%	268.195.812	296.758.029,26	09/03/10	0,1%a.a.	não há	-

Multimercado

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci Atlas FIC FIM	121,3069	-4,68%	0,51%	13,26%	294.036.595	182.661.771,93	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	180,2966	-1,75%	2,41%	8,89%	164.953.357	143.043.941,79	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	189,1803	6,13%	16,23%	17,85%	16.997.895	22.705.266,40	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	169,0461	-1,90%	3,63%	11,41%	12.740.349	13.332.833,88	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	205,9967	-0,46%	2,38%	8,38%	38.657.566	30.356.227,70	31/03/11	1,00%a.a.	20%	CDI

Previdência

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Icatu Seg Vinci Equilíbrio FIM CP	149,4825	-2,33%	2,47%	11,62%	26.706.695	26.453.399,85	30/12/14	2,04%	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	179,9042	0,54%	3,08%	8,58%	24.878.857	30.746.943,79	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	155,6579	0,62%	3,37%	8,16%	71.541.086	89.874.786,88	08/09/14	1,75%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	139,0143	0,62%	3,34%	8,16%	26.387.408	38.481.543,81	18/06/15	1,75%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	173,6151	0,48%	3,90%	7,88%	23.094.094	44.430.800,73	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	0,52%	2,64%	7,68%
Ibovespa (R\$)	-10,87%	0,46%	22,39%
Dólar (PTAX)	7,35%	12,97%	15,21%

Administrador: BEMDTVM Ltda. (desde 17/05/10 para os fundos Vinci GAS Lotus, Vinci GAS Dividendos e Vinci GAS Flash) * Gestora Fundos de Ações: Vinci Equities Gestora de Recursos Ltda. (desde 26/04/10 para os fundos Vinci GAS Lotus, Vinci GAS Dividendos e Vinci GAS Flash) * Todos os Fundos destinam-se a Investidores Qualificados (com exceção do Vinci GAS Flash, que destina-se a investidores em geral) * O Vinci GAS Lotus e o Vinci GAS Dividendos possuem taxa de saída de 5% sobre o valor do resgate para cotistas que não quiserem cumprir o prazo de 30 dias para cotização do resgate.

A Vinci Partners Investimentos Ltda. e qualquer uma de suas afiliadas ("Vinci") não comercializam nem distribuem quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. O presente documento tem caráter meramente informativo e é para uso exclusivo de seu destinatário. As informações contidas neste documento são confidenciais e não devem ser divulgadas a terceiros sem o prévio e expresso consentimento da Vinci. Este documento não constitui o extrato mensal oficial de seus investimentos no(s) fundo(s) de investimento a que se refere, o qual será preparado e enviado a você pelo administrador. No caso de divergência entre as informações contidas neste relatório e aquelas contidas no extrato mensal emitido pelo administrador do(s) fundo(s), as informações contidas no referido extrato mensal prevalecerão sobre as informações deste relatório. As eventuais divergências podem ocorrer devido à adoção de métodos diversos de cálculo e apresentação. O valor do patrimônio líquido de cada fundo contido neste relatório é líquido das despesas do fundo (i.e. honorários, comissões e impostos). A rentabilidade do fundo divulgada neste relatório não é líquida de impostos e nem de taxa de saída. Os valores ora atribuídos aos ativos do fundo são estimados de acordo com a precificação realizada pelo administrador. Os preços ora utilizados são, no mínimo, do dia anterior e não representam valores atualizados de mercado. Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos das classes "ações" e "multimercado com renda variável" podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração, falência e recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. As comparações a certos índices de mercado foram incluídas para referência apenas e não representam garantia de retorno pela Vinci. Os resultados obtidos no passado não representam garantia de resultados futuros e não contam com garantia da Vinci, de qualquer de suas afiliadas, do administrador, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. A partir de 02/05/2008, todos os fundos de investimento que utilizam ativos de renda variável em suas carteiras deixam de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passam a fazê-lo com base na cotação de fechamento destes ativos. Desta forma comparações de rentabilidade destes fundos com índices de ações devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média destes índices e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento do Fundo e do Prospecto, se houver, ao aplicar seus recursos. Investimentos implicam na exposição a riscos, inclusive na possibilidade de perda total do investimento.

RELACIONAMENTO COM CLIENTE

Alocadores e Distribuidores

Rio de Janeiro

Ronaldo Boruchovitch 21 2159-6271
rboruchovitch@vincipartners.com

São Paulo

Caio Tuca 11 3572-3972
ctuca@vincipartners.com

Alexandre Huguen 11 3572-3974
ahuguen@vincipartners.com

Clientes Institucionais

São Paulo

Marcelo Rabbat 11 3572-3775
mrabbat@vincipartners.com

Alexandre Damasceno 11 3572-3778
adamasceno@vincipartners.com

Alessandro Meneghel 11 3572-3772
ameneghel@vincipartners.com

Pedro Monteiro 11 3572-3777
pmonteiro@vincipartners.com

Guilherme Pimenta 11 3572-3773
gpimenta@vincipartners.com

Empresas

Daniel Figueiredo 11 3572-3771
dfigueiredo@vincipartners.com

Investidores Individuais

Rio de Janeiro

Mariano Figueiredo 21 2159-6180
mfigueiredo@vincipartners.com

Antonio Mayer 21 2159-6103
amayer@vincipartners.com

Leticia Costa 21 2159-6101
lcosta@vincipartners.com

Caroline Pacheco 21 2159-6104
cpacheco@vincipartners.com

São Paulo

Rachel Edelman 11 3572-3852
rkovacs@vincipartners.com

Ribeirão Preto

Mariana Biagi 16 2101-4641
mbiagi@vincipartners.com

Rio de Janeiro

Av. Bartolomeu Mitre, 336
Leblon 22431-003 Rio de Janeiro RJ Brasil
t. 55 21 21596100 f. 55 21 2159 6300

São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 2.277 14° Andar
J. Paulistano 01452-000 São Paulo SP Brasil
t. 55 11 3572 3770 f. 55 11 3572 3800