



Vinci Mosaico FIA
Carta trimestral

2T 2020

VINCI partners



Vinci Mosaico FIA Carta Trimestral

2T 2020

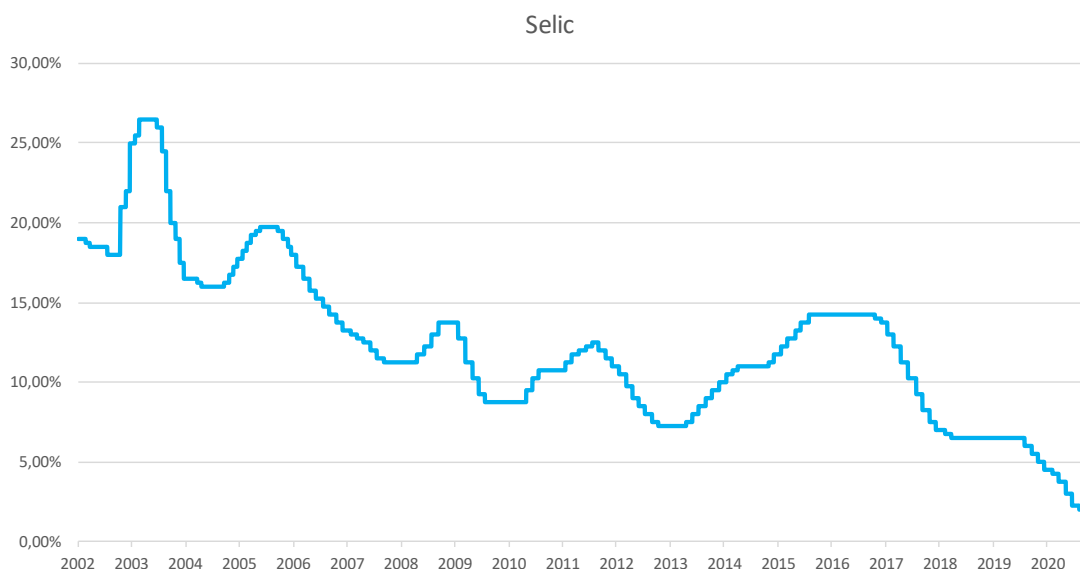
Caros investidores,

No primeiro semestre de 2020, o Vinci Mosaico FIA teve uma queda de -15,3%, enquanto o Ibovespa caiu -17,8%. Desde a criação do fundo, em julho de 2010, o retorno médio do Vinci Mosaico FIA foi de 17,7% a.a. versus 4,2% a.a. do Ibovespa.

Gradativamente ao longo do segundo trimestre, fomos afrouxando a postura defensiva que adotamos entre março e abril e diminuindo a nossa posição de caixa. A nossa mudança de percepção veio à medida que vimos a crise política se dissipar e o governo buscar uma aliança com os partidos de centro e adotar uma postura mais pragmática. Os frutos dessa aliança já começam a ser colhidos, com uma melhora importante na pauta do Congresso que trouxe a aprovação do novo marco do saneamento e a volta da discussão da reforma tributária.

Outro ponto importante para o nosso maior otimismo foi a estabilização do número de casos de COVID-19 em várias regiões do país, o que permitiu a reabertura parcial da economia. Adicionalmente, os dados econômicos que vêm sendo divulgados estão superando as expectativas dos analistas, em parte suportados pelo estímulo criado pelo auxílio emergencial do governo. Dessa forma, as projeções de queda do PIB para 2020 foram suavizadas, passando do patamar de cerca de -7,0% em maio para algo em torno de -5,5% atualmente (nossa área econômica revisou recentemente a queda do PIB desse ano de -6% para -5%).

Não obstante, os juros continuaram caindo. A taxa Selic atingiu um patamar incrivelmente baixo de 2% a.a. em agosto e deve permanecer nesses níveis (ou um pouco abaixo) até o final de 2021, refletindo a grande ociosidade na economia.



Fonte: Vinci Partners

Vinci Mosaico FIA Carta Trimestral

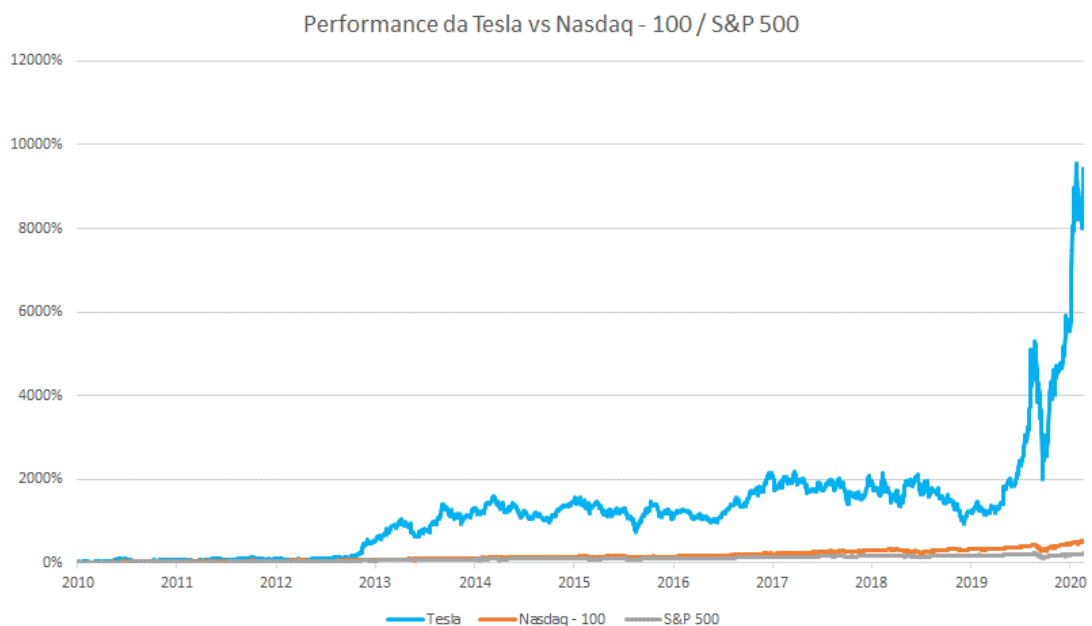
2T 2020

Acreditamos que este ambiente de recuperação da economia, com juros muito baixos e o contínuo avanço no desenvolvimento de uma vacina para a COVID-19 deverão fazer com que as ações brasileiras mantenham sua trajetória de recuperação. Nossa carteira segue concentrada nos setores elétrico/saneamento, financeiro e commodities.

O Admirável Mundo Novo de Elon Musk¹

Curiosamente, a ação que mais se valorizou no Nasdaq 100² neste ano não foi uma empresa de compras on-line como o Mercado Libre ou mesmo uma plataforma de reuniões virtuais como o Zoom. Enquanto o mundo viu sua mobilidade sequestrada pelas quarentenas, a maior alta do índice de tecnologia americano veio ironicamente de uma fabricante de veículos, a Tesla Motors (+250% no ano).

Por trás da alta da Tesla está o aumento na produção do seu Modelo 3, um veículo elétrico mais acessível (preço de US\$ 35 mil nos EUA³), que está possibilitando a empresa a finalmente se tornar lucrativa. A Tesla é hoje a mais valiosa montadora do mundo, avaliada em US\$ 265 bilhões.



Fonte: Vinci Partners e Tesla

¹ A grande fonte de informações do texto abaixo foi o livro “Elon Musk: Tesla, SpaceX, and the Quest for a Fantastic Future” de Ashlee Vance. Nos casos em que as informações vieram de fontes alternativas, apontamos a origem da informação em nota de rodapé.

² Cem maiores empresas em termos de valor de mercado do Índice Nasdaq.

³ Fonte: Tesla Motors.

Vinci Mosaico FIA Carta Trimestral

2T 2020

O tempo vai dizer se existe um excesso de otimismo nas cotações da Tesla, mas já podemos dizer com segurança que seu fundador, Elon Musk, é um dos empreendedores mais influentes e inovadores desse século. Suas empresas chacoalharam com um sopro de inovação segmentos importantes da economia como a indústria automobilística, aeroespacial, de energia e bancária. Na história corporativa recente, a disrupção trazida por Musk a setores tão diversos só encontra paralelo no legado de Steve Jobs, que revolucionou as indústrias de computadores pessoais, animação, música, telefonia, entre outras.

Nascido na África do Sul em 1971, Elon teve uma infância conturbada, fruto de um relacionamento ruim com seu pai e de um temperamento recluso, que o tornava alvo de bullying. Quando criança, Musk desenvolveu um forte gosto pela leitura, ficção científica e computação. Apesar de ter uma memória e uma inteligência privilegiadas, não era um ótimo aluno.

Aos dezessete anos, Elon se mudou sozinho para o Canadá, terra natal de seus avós maternos, para trabalhar e estudar. Entrou na *Queen's University*, em Ontário, e dois anos depois se transferiu para a Universidade da Pensilvânia, onde se formou em economia e física.⁴

Em 1995, Musk, que à época tinha 24 anos, se mudou para a Califórnia para cursar doutorado em física na Universidade de Stanford, mas logo desistiu do curso para trabalhar com *start-ups* no Vale do Silício.

Pouco tempo depois, ainda em 1995, Elon fundou juntamente com seu irmão Kimbal sua primeira empresa, a Zip2. Com uma compreensão privilegiada para a época do potencial da Internet, Musk pretendia fazer de seu site uma espécie de “páginas amarelas” on-line, onde, além dos anúncios, haveria mapas mostrando como se chegar até os anunciantes.

Elon era o programador da empresa, enquanto Kimbal liderava a força de vendas. Já nessa primeira empreitada, a determinação de Musk ficou patente. Os irmãos literalmente moravam no escritório e Elon praticamente não saía de lá. Vários outros traços da personalidade de Elon já podiam ser notados nessa fase, como o seu estilo ríspido e impaciente, além da estipulação de prazos irrealmente otimistas.

A Zip2 foi vendida para a Compaq em 1999 por US\$ 307 milhões, e Elon embolsou US\$ 22 milhões com a venda. Esse desfecho trouxe os recursos e a confiança para que Musk embarcasse em sua segunda *start-up*. Naquele mesmo ano nascia a X.com, um ambicioso projeto de criar um banco totalmente digital em pleno século XX. No banco de Musk havia menos taxas e era possível transferir dinheiro através do site ou pelo e-mail – ideias absolutamente revolucionárias para a época.

Por coincidência, o maior concorrente da X.com era seu vizinho de prédio, uma empresa chamada Confinity, cujo serviço de pagamentos on-line chamava-se PayPal. As duas *start-ups* embarcaram numa luta incessante por *market share*, cientes de que só havia espaço para um vencedor nessa disputa. Depois de cada lado torrar milhões de dólares em promoções, as duas

⁴ Fonte: Wikipedia

Vinci Mosaico FIA Carta Trimestral

2T 2020

empresas decidiram se juntar. A empresa adotaria o nome PayPal, porém seu principal acionista e CEO seria Elon.

Apesar da fusão, as rixas internas permaneceram e se somaram a sérios problemas operacionais. Diante desses problemas, Musk acabou vítima de um dos golpes com maior repercussão na história do Vale do Silício. Ao sair de lua de mel em 2000, Elon foi surpreendido por uma decisão do conselho de afastá-lo da empresa depois que muitos funcionários do PayPal se rebelaram contra ele. Essa passagem guarda alguma semelhança com a lendária decisão do conselho da Apple de expulsar seu então jovem fundador, Steve Jobs, em 1985.

Mesmo distante da empresa, Musk manteve suas ações do Paypal e embolsou US\$ 165 milhões quando o serviço de pagamentos foi vendido para o eBay em 2002 por US\$ 1,5 bilhão.

Longe da pressão imposta pela guerra corporativa do Paypal, Elon voltou a se debruçar em temas que povoaram seu imaginário quando criança e o principal deles era o sonho de colonizar Marte. Musk acreditava que seria imprescindível para a sobrevivência da humanidade que o homem criasse os meios de habitar outros planetas e Marte seria nossa melhor aposta.

A ideia inicial de Musk era fazer uma pequena estufa em Marte para cultivar uma planta. Para isso, precisaria de um foguete para levar a estufa. Elon tentou comprar antigos mísseis balísticos russos para transformá-los em foguetes, mas se viu frustrado pelo alto custo dos mísseis e pelo fato de os russos não o levarem a sério.

Então, depois de meses de estudo, Musk vislumbrou a possibilidade de construir seus próprios foguetes. Ele acreditava que existiria espaço para fazer foguetes pequenos que seriam uma alternativa de baixo custo para o transporte de satélites e cargas para o espaço. Essa alternativa barata ampliaria muito o mercado de satélites. E a nova empreitada poderia revigorar a indústria aeroespacial, a qual tinha entrado num estágio de letargia desde os anos 1970 e, portanto, contribuir de uma forma economicamente viável para seu objetivo de povoar Marte. Assim nasceu, em 2002, a SpaceX.

O segredo do sucesso da SpaceX seria fazer motores mais eficientes e baratos do que os de seus concorrentes, os quais viviam de grandes contratos com o governo e davam uma ênfase excessiva para o desempenho, negligenciando o controle de custo. Com times enxutos, o uso de tecnologias e materiais de última geração e uma verticalização quase total, a SpaceX pretendia fazer com que o seu foguete (Falcon 1, homenagem a Millennium Falcon do *Star Wars*) custasse 10 vezes menos do que as alternativas da Boeing e da TRW.

Os funcionários da SpaceX eram engenheiros brilhantes que seguiam o mote das *start-ups* de achar soluções baratas e criativas e trabalhavam com a determinação de quem age em nome de uma causa maior.

Não obstante, a companhia se colocou metas irreais e passou por uma série de reveses. O seu primeiro lançamento, que deveria acontecer em 2003, só ocorreu em 2006 e culminou na

Vinci Mosaico FIA Carta Trimestral

2T 2020

explosão do foguete por conta de uma falha técnica. As duas tentativas seguintes (2007 e 2008) também fracassaram.

Em paralelo, Musk começou a se envolver com outro tema que o fascinava desde a juventude: construir um carro elétrico e, assim, ajudar a tornar o mundo menos dependente do petróleo.

Em 2004, Elon financiou a criação da Tesla Motors. O plano da Tesla era fazer um veículo esportivo de luxo com motor elétrico e baterias de lítio, chamado Roadster. O motor elétrico permitia um arranque incrível (0 a 100 Km/h em 4 segundos) e as pessoas mais abastadas provavelmente concordariam em pagar um sobre-preço para ter o status de dirigir um carro ecologicamente correto. À medida que a produção do carro elétrico crescesse, seu custo deveria cair, possibilitando a sua massificação.

Assim como a SpaceX, a Tesla sofreu com o excesso de otimismo de seus fundadores. O desenvolvimento do Tesla Roadster, que deveria custar US\$ 25 milhões, demandou US\$ 140 milhões e seu lançamento, programado para o início de 2008, atrasou mais de um ano. O descontrole nos custos levou a demissão do CEO e co-fundador da Tesla, Martin Eberhard, em 2007.

Em 2008, Musk se viu numa situação crítica. Ele tinha colocado praticamente toda a sua fortuna na SpaceX e na Tesla, e os dois empreendimentos estavam mergulhados em problemas. Sua aura de visionário passara a ser questionada. Além disso, a economia mundial estava caminhando para a maior recessão das últimas décadas e o apetite de risco dos fundos de *venture capital* tinha sumido. E, para completar, a terceira tentativa de lançamento da SpaceX, em agosto de 2008, acabara de explodir pelos ares.

A resposta de Elon diante da brutal pressão foi perseverar. Seu perfil workaholic e quase tirano fez com que o projeto do Roadster avançasse. E, em setembro de 2008, em sua derradeira tentativa, o Falcon 1 subiu aos céus com sucesso. Naquele dezembro, Musk coordenou mais um aporte de US\$ 40 milhões na Tesla, que estava à beira da falência, e teve a notícia de que a Nasa havia elegido a SpaceX como sua fornecedora para a Estação Espacial Internacional, lhe adiantando US\$ 1,6 bilhão.

Do final de 2008 em diante, a sorte de Musk mudou para melhor. A SpaceX foi bem-sucedida na criação da cápsula Dragon, usada para levar suprimentos para a Estação Espacial Internacional. O desenvolvimento da Dragon custou apenas US\$ 300 milhões, 30 vezes menos do que seus concorrentes gastariam em projetos semelhantes. Uma das vantagens da Dragon é que, diferentemente das cápsulas anteriores, ela consegue aterrissar num local pré-determinado no regresso a Terra e, assim, pode ser parcialmente reutilizada. Em maio deste ano, a Dragon levou pela primeira vez tripulantes para a Estação Espacial Internacional.

Na Tesla, o vento a favor também começou a soprar a partir de 2009. Naquele ano, a empresa anunciou o protótipo do seu sedã, o Modelo S. Esse carro foi lançado em 2012 e se tornou o primeiro veículo elétrico a ser eleito carro do ano pela Motor Trend. Com uma autonomia para rodar 480 km, uma enorme tela *touchscreen* no painel, ausência de botões e atualizações do carro via software, a Tesla conseguiu a proeza de transformar o seu automóvel num *gadget*.

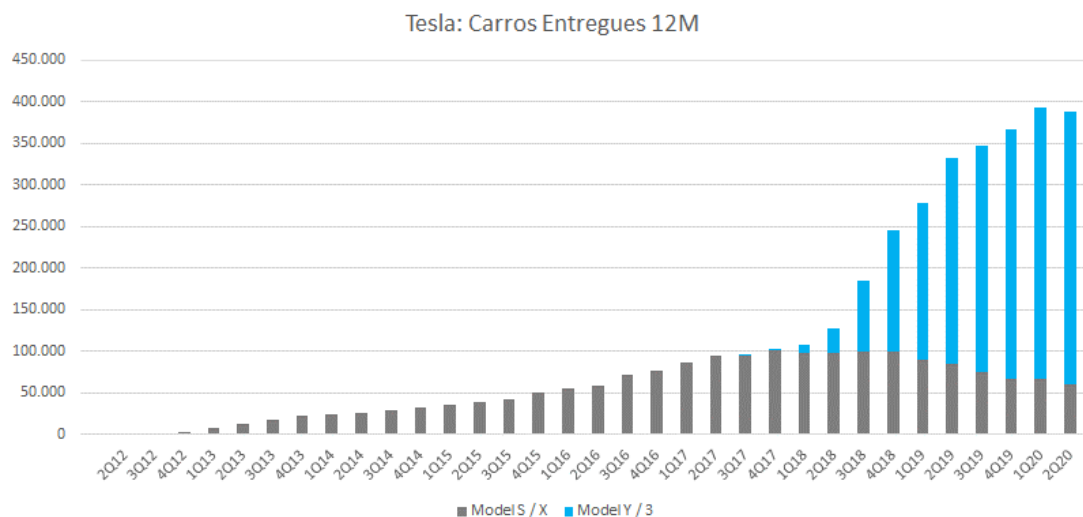
Vinci Mosaico FIA Carta Trimestral

2T 2020

Além disso, o processo de compra do carro também tinha um “Q” de inovação, sendo feito ou pela internet ou através de lojas próprias que lembram as *Apple Stores*.

A temerária situação financeira da Tesla foi se resolvendo passo a passo. Entre 2009 e 2010, a Daimler e a Toyota aportaram US\$ 100 milhões na empresa e se tornaram suas sócias. A Tesla herdou uma fábrica que a Toyota decidiu fechar na Califórnia, a qual se tornou a base da produção do Modelo S. E, em junho de 2010, a Tesla fez seu IPO, levantando US\$ 226 milhões.

A Tesla deve produzir neste ano cerca de 400 mil carros e segue firme na tentativa de massificar seus produtos. Cerca de 80% de suas vendas estão concentradas no Modelo 3 e Y, que tem preço de entrada inferior a US\$ 40 mil. Um outro diferencial é que a empresa implementou uma rede de recarga gratuita para seus usuários, composta atualmente de quase 2 mil estações. Adicionalmente, a Tesla acredita que em breve seus veículos serão autônomos⁵.



Fonte: Vinci Partners e Tesla

Muitas fabricantes de carros de luxo, como Jaguar, Volvo e Audi, estão respondendo ao desafio imposto pela Tesla de criar carros elétricos. No entanto, quando se pensa em veículos elétricos de massa, a fabricante americana aparenta estar anos à frente da concorrência. O melhor exemplo nesse sentido foi a decisão da Tesla de construir uma “gigafábrica” para a confecção de baterias de lítio. Dessa forma, a empresa, que já é responsável por grande parte da demanda mundial dessas baterias, garantiu para si um salto enorme no fornecimento, enquanto seus competidores apenas torcem para que os fabricantes independentes expandam a sua capacidade.

⁵ Fonte: Tesla Motors

 **Vinci Mosaico FIA**
Carta Trimestral**2T 2020**

Outra iniciativa em que Musk se envolveu foi a SolarCity, uma empresa fundada em 2006 por seus primos, da qual Elon era o maior acionista e chairman. A SolarCity vende e instala painéis solares nas casas de consumidores. Depois de se tornar a maior no seu ramo nos EUA, a SolarCity passou a fabricar seus próprios painéis. Em 2016, a Tesla, que fornecia baterias para a SolarCity, comprou a empresa por US\$ 2,6 bilhões.

Acreditamos que a análise da trajetória e dos traços da personalidade de Musk traz muitas lições úteis para nossa missão de selecionar boas empresas. Isso é especialmente verdade nos dias atuais, em que o mercado de capitais brasileiro vive uma renascença e muitos empreendedores o tem buscado para financiar seus projetos.

Quando a Tesla abriu seu capital em 2010, pairavam inúmeras dúvidas sobre o futuro da empresa, mas um olhar com lupa sobre o histórico de Musk mostraria que ele já tinha concluído com sucesso o investimento em duas outras empresas (Zip2 e PayPal) e conseguira uma façanha praticamente impossível com a SpaceX. Além disso, o empenho fanático e a capacidade técnica de Elon eram facilmente verificáveis.

Enquanto acontecia o IPO da Tesla em 2010 nos EUA, o Grupo X vivia seu apogeu nas terras brasileiras. Os seus projetos também eram grandiosos e visionários, mas o seu histórico de execução não se comparava ao das empresas de Musk. Talvez tenha faltado à comunidade financeira brasileira fazer uma análise mais profunda da trajetória do Grupo X⁶.

Mais uma lição importante que se pode tirar dos negócios de Musk é a enorme vantagem de ser um provedor de baixo custo. A SpaceX conseguiu vencer a resistência da Nasa, o lobby de incumbentes como a Boeing e a competição com a Rússia por criar uma economia irresistível para os seus clientes e, dessa forma, ampliar muito o mercado de satélites. Guardadas as proporções, algumas posições de nossa carteira possuem essa vantagem, como nosso investimento em Tenda, que está buscando fornecer moradias pré-fabricadas de baixo custo em larga-escala⁷.

Também vale refletirmos sobre os impactos que as empresas de Musk poderão ter em diferentes setores da economia. Uma conclusão intuitiva é que a massificação dos carros elétricos deverá trazer, no longo-prazo, disrupções importantes em uma série de indústrias, como a cadeia do petróleo e o setor de autopeças, além de fortalecer produtores de motores elétricos.

A velocidade da adoção da eletrificação é uma variável chave para entendermos a materialidade dessas ameaças e oportunidades. É importante lembrar que a vida útil de um carro é superior a 10 anos, portanto deve demorar algumas décadas para que os veículos

⁶ Segundo o livro "Tudo ou nada: Eike Batista e a verdadeira história do grupo X", de Malu Gaspar, muito antes da abertura de capital da MMX em 2006, a TVX, mineradora de ouro criada por Eike Batista no Canadá, teve em 2001 sérios problemas financeiros em função de expectativas excessivamente otimistas sobre suas reservas e estouros de orçamento. Problemas semelhantes ocorreram com empresas do Grupo X posteriormente.

⁷ Para mais informações, veja nossa Carta do 4T19 sobre a Tenda em:

<https://www.vincipartners.com/uploads/146647440.pdf>

Vinci Mosaico FIA
Carta Trimestral

2T 2020

elétricos tenham uma representação relevante na frota total. Por outro lado, as preocupações com o aquecimento global podem forçar uma adoção mais rápida.

Elon Musk pode não viver tempo o suficiente para ver a rota de fuga da humanidade para Marte se concretizar, mas, com certeza, verá seu nome entrar para a história como alguém que ajudou a salvar o planeta.

Atenciosamente,

Vinci Partners

Vinci Mosaico FIA Carta Trimestral

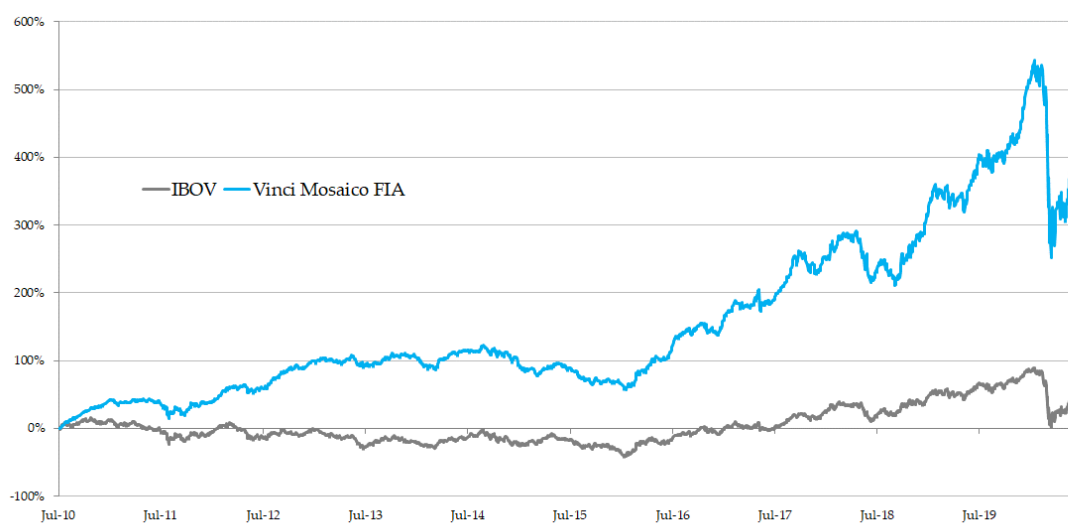
2T 2020

em R\$	jan/20	fev/20	mar/20	abr/20	mai/20	jun/20	2020 YTD**	Acum*
Vinci Mosaico FIA	1,7%	-5,4%	-31,7%	10,1%	7,1%	9,4%	-15,3%	409,7%
Ibovespa	-1,6%	-8,4%	-29,9%	10,3%	8,6%	8,8%	-17,8%	51,0%

**Até jun/2020

em R\$	2010*	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vinci Mosaico FIA	38,7%	-0,2%	43,2%	5,6%	-1,9%	-16,2%	44,9%	40,6%	14,8%	49,5%
Ibovespa	10,1%	-18,1%	7,4%	-15,5%	-2,9%	-13,3%	38,9%	26,9%	15,0%	31,6%

*Desde 12/07/2010



 **Vinci Mosaico FIA**
Carta Trimestral**2T 2020**

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