



## **CARTA DO GESTOR**

Dezembro/2022

## Comentário Macroeconômico

O ano de 2023 promete novidades importantes no cenário macroeconômico tanto no Brasil quanto no exterior. As altas expressivas nas taxas de juros americanas em 2022 colocaram os mercados de risco sob tensão ao longo de todo o ano. Felizmente, a perspectiva para 2023 parece mais positiva nesse aspecto. A inflação americana começou a mostrar sinais de moderação no final de 2022, e esperamos que essa tendência continue ao longo de 2023. Além da queda no preço das *commodities*, começa a se observar também uma redução em componentes do núcleo de inflação. Como exemplo, temos custos médicos em queda, deflação significativa no preço dos carros usados e os primeiros sinais de que a queda nominal no preço das casas em breve se traduzirá em moderação na inflação de aluguéis. Com a redução no núcleo da inflação americana, esperamos que o Fed

pause a alta de juros em torno de 5%, ainda que temporariamente, por volta do final do primeiro trimestre de 2023. No exterior, vários indicadores sugerem que os investidores institucionais estão com posições muito pequenas em comparação a outros momentos da história das últimas décadas. Os indicadores da American Association of Institutional Investors mostram que há mais pessimismo hoje do que durante a grave crise de 2008. Indicadores proprietários de alguns bancos também mostram vários fundos com mais “caixa” do que a média histórica para momentos de crise. Esse posicionamento pessimista, fruto de cautela com a alta de juros do Fed, pode vir a se transformar num movimento de apetite para risco caso nosso cenário de fim da alta de juros se confirme e esses investidores voltem a colocar esse capital para “trabalhar”. Esse pode ser um importante vento a favor para os ativos não só dos Estados Unidos, mas do mundo em geral.

No cenário doméstico, a mudança de direção da política econômica promete ser radical. Embora o governo Lula tenha recém-começado, o direcionamento já foi dado com a aprovação da PEC da Transição, que permite gastos adicionais entre 1,5% e 2% do PIB. Apesar do limite de um ano, a maior parte dos gastos deve ter caráter permanente, e uma eventual redução nos gastos nos anos seguintes parece muito pouco provável. O orçamento foi aprovado com um déficit primário de 2,3% do PIB para 2023, contrastando com o superávit primário de 0,5% do PIB que deve encerrar 2022. A primeira reação do mercado foi precificar os problemas de rolagem da dívida que o Tesouro terá no futuro com uma dívida que promete crescer em termos de percentual do PIB. Em outras palavras, a taxa de juros da curva de juros, que chegou a antecipar uma queda de maior do que 2%, retirou todas as quedas e até mesmo chegou a indicar algumas altas de juros mais à

frente. Esse seria um cenário de piora rápida das condições macroeconômicas. Mas é possível que este não seja o cenário mais provável porque não considera o provável aumento de impostos.

Recentemente, apesar da aprovação de um orçamento com um déficit primário de 2,3% do PIB em 2023, o ministro da Fazenda disse que o número que de fato será executado ao longo do ano será menor. Isso deve se dar em função de um pacote de aumento de impostos que deve ser anunciado no primeiro trimestre de 2023. A volta da CPMF com uma alíquota de 0,32% geraria uma arrecadação de 1,2% do PIB por ano (cerca de R\$ 120 bilhões). O imposto sobre dividendos (sem reduzir a atual alíquota do IRPJ) geraria uma receita adicional de 0,3% do PIB. Os impostos previstos na PEC 45 também permitiriam que o governo federal avançasse sobre a tributação do setor agrícola e de serviços. Tendo aumentado os gastos antecipadamente, agora o governo deve tentar jogar a responsabilidade do ajuste fiscal em cima do Congresso – ou se aprova o aumento de impostos, ou a dívida pública entra numa trajetória de alta significativa.

A médio prazo, é mais provável que o governo procure eliminar o teto de gastos (que, sim, ainda existe) e substituí-lo por uma meta de resultado primário. Com esta meta, o governo poderá aproveitar eventuais surpresas no crescimento da receita tributária e aumentar os gastos públicos ao longo do ano. Sob o regime do teto de gastos, as eventuais surpresas no aumento da arrecadação viram uma queda na dívida pública.

Dívida subindo ou impostos em alta? Duas escolhas ruins. Mas, pragmaticamente, o descontrole da dívida gera problemas de curtíssimo prazo. O aumento da taxa do setor privado para substituir o gasto privado por gasto do governo gera um problema de alocação de médio prazo: o gasto público é mais ineficiente do que o gasto privado – Comperj, estaleiros nacionais... Para aumentar o investimento público de 1% para 2% do PIB, é possível que o governo derrube o investimento privado de 19% para 15% do PIB. Mas, diferentemente do problema da dívida, os efeitos negativos de uma alocação ineficiente do capital demoram mais tempo para aparecer na economia real. A curto prazo, os efeitos do aumento de gastos públicos ainda podem ter influência positiva sobre a atividade – os efeitos colaterais negativos levam algum tempo para aparecer. Por isso, não acreditamos num cenário de crescimento ruim já em 2023. Com o carregamento estatístico de 2022 ajudando com cerca de 1% de crescimento e com a safra de grãos crescendo em torno de 15%, acreditamos que o crescimento em 2023 possa ultrapassar 2%, embalado adicionalmente pelos efeitos de curto prazo da

expansão fiscal.

Resumindo, o mercado parece ter colocado nos preços dos ativos no Brasil o cenário de uma piora econômica rápida. Quando ficar mais claro que o cenário mais provável é o de uma piora lenta, com um desequilíbrio fiscal menor do que imaginado inicialmente e até mesmo com algum crescimento em 2023, é possível que as taxas de juros longas cedam e que o mercado de ações se recupere. A médio prazo, no entanto, o cenário mais provável é o de uma demanda forte impulsionada pela expansão fiscal, mas a oferta crescendo menos em função da taxaço do setor privado. Portanto, a médio prazo, com mais demanda e menos oferta, acreditamos que a taxa de inflação ficará pressionada para cima.

A atual transição entre governos tem uma diferença importante. Pela primeira vez, o presidente do Banco Central ficará no cargo até o segundo ano do atual governo, quando então será substituído por alguém escolhido pelo governo Lula. Portanto, para os próximos dois anos é racional esperar um comprometimento maior com o cumprimento da meta de inflação. Isso quer dizer que, em face de uma política fiscal expansionista, podemos esperar a manutenção de juros reais elevados e um alto custo de oportunidade para Bolsa e para a compra de dólar. Esse cenário pode se alterar radicalmente na segunda metade do governo Lula, dependendo da escolha do próximo presidente do Banco Central. Hipoteticamente, caso seja alguém que o mercado considere mais leniente com o não cumprimento das metas de inflação, o cenário para alocação de investimentos pode se alterar radicalmente. Nessa hipótese, podemos imaginar juros reais mais baixos e a fuga da moeda para ativos reais, como Bolsa e dólar. Mas esse é um problema que será colocado mais à frente. Ao longo dos próximos meses, será fundamental avaliar as primeiras medidas do governo e observar o grau de comprometimento efetivo com a responsabilidade fiscal. Com base nesses primeiros meses poderemos tornar o cenário que discutimos acima mais preciso no que tange tanto à direção quanto ao *timing*.

## Ações

### Estratégia Long Only

Em dezembro, o Fundo obteve um retorno de -4,91% contra -2,45% do Ibovespa. Como destaque positivo, mencionamos o bom desempenho de uma de nossas investidas no setor de construção. Voltado para a baixa renda, o setor teve uma performance positiva ao longo do mês em função da expectativa de entrada do novo governo e dos novos incentivos no programa Minha Casa Minha Vida. A companhia tem sido destaque devido a uma combinação de boas margens e baixa alavancagem.

Em contrapartida, uma de nossas investidas no setor automotivo foi a maior detratora do Fundo no mês. Dezembro foi marcado por notícias negativas no âmbito da política fiscal, causando uma deterioração bem acentuada na curva de juros (abertura de juros). Por se tratar de uma empresa muito demandante de capital e, portanto, mais alavancada, essa mudança impactou de forma negativa nossa posição na companhia. Além disso, a taxa de depreciação maior da frota em 2023 impactou negativamente o preço do papel. Entretanto, observamos bons sinais tanto de demanda pelo produto de aluguel, como no aumento dos descontos praticados na compra de carros pelas locadoras.

### Posicionamento

A carteira reflete nossa visão positiva para a Bolsa a médio e longo prazo, refletindo os *valuations* atrativos da Bolsa brasileira, que está em um dos patamares mais atrativos dos últimos 15 anos, tanto em termos absolutos (P/E) quanto em prêmio de *equity*. Investimos numa seleção de empresas bem administradas e rentáveis que negociam com desconto em relação ao seu preço justo. Além disso, nosso portfólio é bem diversificado entre setores e companhias.

Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de Bancos, Energia Elétrica, e Petróleo e Gás.

## Estratégia Dividendos

Em dezembro, o Fundo obteve um retorno de -2,50% contra -2,45% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 7,91% contra 4,69% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de nossa investida no setor de mineração. O desempenho das ações da companhia pode ser explicado pelo sentimento positivo sobre a retomada das atividades chinesas.

No último mês, os investidores buscaram “proteção” nos ativos dolarizados, já que as primeiras sinalizações do governo Lula não foram favoráveis à política fiscal do país. Em contrapartida, uma de nossas investidas no setor automotivo foi a maior detratora do Fundo.

O mês foi marcado por notícias negativas no âmbito da política fiscal, causando uma deterioração bem acentuada na curva de juros (abertura de juros). Por se tratar de uma empresa muito demandante de capital e, portanto, mais alavancada, essa mudança impactou de forma negativa nossa posição na companhia. A taxa de depreciação maior da frota em 2023 impactou negativamente o preço do papel. Entretanto, estamos observando bons sinais tanto de demanda pelo produto de aluguel, como no aumento dos descontos praticados na compra de carros pelas locadoras.

## Posicionamento

Vemos o mundo elevando os juros a fim de combater a inflação decorrente dos conflitos geopolíticos e da reabertura das economias. No Brasil, acreditamos que o mercado de ações apresenta um prêmio alto, refletindo o ajuste do cenário internacional e as expectativas políticas e econômicas acerca do presidente eleito.

Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores defensivos domésticos, tais como Elétrico e Bancos, e Mineração.

## Estratégia Total Return

No mês, o Fundo obteve um retorno de -1,2% contra 1,0% do IPCA + *yield* IMA-B, acumulando no ano um retorno de 3,3% *vs.* 11,2% do *benchmark*.

O mês ainda foi marcado por volatilidade relacionada às decisões econômicas do novo governo para 2023, com continuidade da expansão fiscal e maior utilização da máquina pública de forma a conceder estímulos à economia.

As contribuições positivas no mês ocorreram principalmente devido às posições de *hedge* na Bolsa local por meio de diversos instrumentos e de uma posição da China. Como comentamos em nossa carta anual, outro destaque no mês e ano foi a Cielo. Já destaques negativos ficaram com as empresas do mercado doméstico que possuem *duration* mais elevada, destacando-se a Vamos.

No ano de 2022, as maiores contribuições positivas para o Fundo foram empresas do setor financeiro, sejam posições compradas como as do BB Seguridade e Cielo, ou a posição vendida do IRB. Destaque também para a contribuição positiva de Petrobras e Sabesp. Do lado negativo, podemos citar diversas empresas do mercado doméstico, como Ambipar, Banco do Brasil e Hapvida, além de algumas posições na Bolsa americana que mantínhamos no início do ano, como Facebook e Google.

Em virtude das incertezas no cenário, ao longo do mês de dezembro mantivemos uma exposição líquida baixa *versus* o histórico do Fundo. Atualmente, estamos focando mais em empresas com baixa elasticidade ao PIB, com capacidade de repasse de preço, desalavancadas e múltiplos baixos. Além disso, continuamos evitando as estatais federais. Também vale destacar que, se considerássemos China uma ação, esta já seria a segunda maior exposição da carteira.

## Multimercado

### Vinci Atlas

Em dezembro, a leitura do *payroll* desapontou a expectativa *dovish* do mercado, gerando volatilidade e reversão da melhora que vinha ocorrendo desde o mês anterior no mercado de juros e na Bolsa americana. Embora a última decisão do ano do Banco Central americano sinalize uma taxa terminal de 5,1% no final de 2023, o mercado segue com um cenário diferente, com juros de final de ciclo menores e queda antes de 2024. Na Europa, embora o Banco Central tenha acompanhado a redução de ritmo do Fed, a sinalização é de um ciclo mais longo.

No Brasil, a decisão do BC não surpreendeu, mas o tom foi bastante duro em relação à autoridade monetária estar atenta à deterioração das expectativas por conta da piora fiscal originada pelo governo eleito com a aprovação da PEC e sinalização das futuras medidas. A composição ministerial de Lula não foi bem recebida pelo mercado, mas a emenda à Constituição foi menos impactante do que esperado, o que fez com que os mercados de Bolsa, juros e dólar melhorassem após sua aprovação.

No mês, o Fundo rendeu -0,83%, fruto de perdas na Bolsa local e *offshore*, juros locais e posição em moedas tanto *offshore* como local e ganho em juros *offshore*.

### Posicionamento

O cenário à frente se apresenta incerto devido à desaceleração da economia global esperada por conta da continuação da subida de juros pelos Bancos Centrais, ao lado das dúvidas geradas pela condução da política econômica por parte do novo governo no Brasil.

Tendo em vista nossa expectativa, reduzimos as posições aplicadas em juros prefixados no Brasil, a aplicação em IPCA e a tomada em taxas US. As posições compradas em Bolsa Brasil e vendidas em moedas de desenvolvidos também foram reduzidas, resultando na diminuição geral do risco do Fundo.



## Vinci Valorem

No mês, o Fundo ganhou na posição comprada em juro real curto (NTN-B 2023) e perdeu nas posições em moedas (comprado em real e vendido em libra e euro), tomado em taxa do FRA de cupom cambial e, também, nas posições em juros nominais, principalmente, a comprada em inclinação de curva de juros.

Do ponto de vista de cenário, a PEC da Transição implicou um gasto acima do necessário para o pagamento das principais promessas eleitorais e formalizou uma mudança na política fiscal de modo a se tornar mais expansionista, o que pode ter implicações para o Tesouro e do ponto de vista da sustentabilidade da dívida. A consequência foi uma piora nos preços dos ativos, principalmente no câmbio e na curva de juros, sendo precificadas inclusive novas altas na taxa básica. Do ponto de vista de portfólio, as posições foram reduzidas e ficaram mais táticas.

Sobre o cenário à frente, com um excesso de gastos do governo numa economia emergente e uma dívida alta em relação ao PIB, como no caso brasileiro, o câmbio pode seguir uma trajetória de depreciação, e a curva de juros inclinada positivamente. Tal cenário resulta em mais inflação e pode favorecer as posições do Fundo.

O Fundo segue comprado em inflação implícita curta (NTN-B 23) e segue vendido em inflação implícita de prazo intermediário (NTN-B 25). A posição aplicada em juro real foi parcialmente migrada da NTN-B com vencimento em 2026 para a de vencimento em 2027, sem aumento de risco.

Por conta do fechamento da ponta curta da curva de juros nominais, a posição tomada em juro curto foi retomada. Julgamos uma boa posição para um cenário de juros mais altos por mais tempo e que pode se beneficiar com movimentos de aversão a risco.

A posição tomada em FRA de cupom cambial curto permanece e foi aumentada e alongada. Permanece também a posição comprada em dólar e vendida em euro e libra. A posição comprada em real contra dólar permanece e foi levemente aumentada.

## Vinci Reflation

No mês de dezembro, a estratégia obteve +0,37% de retorno, fechando o ano de 2022 com um resultado de +21,18%, já líquido de custos e taxas.

Os dados mais brandos de inflação têm estimulado o mercado a tentar antecipar o fim do ciclo de altas e o início do ciclo de cortes. Mantemos nosso foco no consumo e no mercado de trabalho, que têm norteado nossa análise desde o início. Esperamos ver dados de geração de emprego ainda fortes no início do próximo ano, o que manteria o Fed alinhado para subir os juros para no mínimo o nível indicado da ata do FOMC, de 5,1%.

Do ponto de vista global, vemos alguns vetores positivos que devem impulsionar o crescimento. Primeiramente, como amplamente divulgado pela mídia, temos a reabertura da China. O PCC tem se mostrado resiliente ao crescimento do número de casos e internações por Covid. Nosso time de análise quantitativa indicou que já vimos o pico de buscas por termos relacionados a infecção e tratamento do vírus, o que pode indicar que o pico de contaminação está próximo. Apesar do risco de que o grande número de viagens no feriado do ano-novo lunar possa levar a outra onda de infecção no final de janeiro, estamos otimistas com o processo de reabertura. O governo Xi tem mantido o foco na atividade econômica, demonstrando que as prioridades de sua gestão mudaram.

Além disso, o inverno mais brando e as medidas de contenção de consumo de energia têm mantido o estoque de gás natural europeu em níveis historicamente elevados. Nossa análise indica a possibilidade de chegarmos ao final do inverno com estoques substancialmente superiores aos do mesmo período de 2021. Caso esse cenário se materialize, é possível que vejamos uma reversão das medidas de racionamento já no final do inverno, o que suportaria uma atividade econômica mais robusta.

A estratégia continua mantendo seu nível de risco reduzido, aguardando a materialização de nosso cenário. Mantemos nossa flexibilidade para determinar quando aumentar o risco de forma oportunista. Caso a economia global não evolua da forma que esperamos, estaremos prontos para indicar o final de nossa jornada e o fim da estratégia.

*A Estratégia Reflation foi iniciada com o Reflation Fund Segregated Portfolio, veículo constituído em Cayman ("Master"). Para possibilitar a participação de investidores brasileiros na Estratégia, foi constituído o Fundo brasileiro Vinci Reflation FIM CP IE, que atua na estrutura Master-Feeder e que teve seu início em 27 de outubro de 2021.*

## Vinci Auguri

Em dezembro, o Fundo obteve um retorno positivo de 1,05% contra CDI de 1,12%. No ano, acumulou uma performance de 16% contra CDI de 12,4%, isto é, 129,4% do CDI.

O último mês do ano, novamente, teve muita volatilidade em decorrência das notícias sobre o anúncio dos ministros do novo governo e das negociações para a aprovação da PEC da Transição.

O setor que contribuiu positivamente para a nossa performance foi o de Mineração e Siderurgia, enquanto os setores de Consumo e Energia Elétrica foram os detratores de rentabilidade.

Para o início do novo ano, continuamos com um posicionamento de risco bastante cauteloso, visto que ainda não conhecemos a política econômica que o novo governo adotará.

Quanto à composição setorial, continuamos apostando nos setores de Mineração e Infraestrutura.

## Previdência

O Fundo obteve ganhos marginais em posições aplicadas em juro real. Por outro lado, perdeu na carteira de renda variável, no *book* de moedas, nas posições tomadas em taxa do FRA de cupom cambial e aplicadas no juro nominal.

No exterior, o Banco Central dos Estados Unidos reduziu o ritmo de altas de juros na reunião de dezembro. O mercado ainda enxerga uma possibilidade de fim de ciclo em meados de 2023, com cortes de juros já no ano que vem. Por outro lado, na Zona do Euro, o BCE continua indicando que o fim do ciclo está distante. Na China, a política de Covid zero adotada pelo governo foi deixada de lado de forma gradativa, dando espaço à reabertura, que foi rapidamente revertida, com queda de mobilidade em razão da grande quantidade de novos casos e hospitalizações no país.

No Brasil, tivemos a aprovação da PEC da Transição, que, embora limitada a um ano, tem a maior parte dos gastos com caráter permanente, parecendo pouco provável uma eventual redução nos anos seguintes. Além disso, críticas ao teto

de gastos e possível maior intervenção em estatais por parte do novo governo contribuíram para o movimento de aversão ao risco.

## Posicionamento

O Fundo está com aproximadamente 0,20 PL equivalente aplicado em juro real. Seguimos tomados nos juros nominais e com posições tomadas em inclinação nos vértices mais longos.

Na parte de renda variável, o Fundo está 0,4% vendido em futuro de índice e reduzimos a exposição a estruturas de opções que visam capturar um movimento de alta da Bolsa no Brasil. No mês, zeramos o S&P, vendido com realização de lucro.

O Fundo está cerca de 0,3 PL tomado no FRA de cupom cambial, 1% vendido em euro contra o dólar e 1% vendido em libra esterlina contra o dólar. Ainda no *book* de moedas, seguimos comprados no real contra o dólar..

## Crédito

O Fundo rendeu 1,28% no mês, equivalente a CDI + 1,90% a.a. ou 114% do CDI. O portfólio continua bem diversificado, sendo uma combinação de cotas seniores de FIDC indexadas ao CDI e operações de desconto de recebíveis da cadeia de fornecedores de grandes empresas com prazos curtos e natureza revolvente.

Nesse cenário de alta de juros, as operações de desconto de recebíveis e as demais cotas de FIDCs em carteira têm apresentado retornos crescentes, mantendo um padrão de risco baixo. Continuamos alocando o caixa do Fundo em cotas seniores de FIDCs de diferentes lastros e emissores com alto grau de subordinação e baixo risco de crédito com taxas que variam entre CDI + 3% e 5% a.a.

O principal contribuinte de performance no mês foi o FIDC Cadeia de Fornecedores.

O VCE apresenta prazo de resgate de 59 dias corridos. Em geral, fundos nessa faixa de prazos tendem a oferecer uma proteção adicional aos investidores em comparação àqueles sem carência, dado que tendem a absorver melhor os possíveis impactos negativos de uma venda de papéis no secundário para honrar resgates acima do previsto.

## Posicionamento

Cerca de 12% do Fundo estavam no FIDC Cadeia de Fornecedores, que realiza desconto de duplicatas performadas e confirmadas junto a empresas de grande porte e baixo risco de crédito, 39% em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D+30-90 e altos percentuais de subordinação, 44% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs e 5% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 58 diferentes emissores de FIDCs, com uma média de 2% do PL cada.

Dado o perfil de baixo risco e alta qualidade de crédito, acreditamos que o VCE seja uma excelente alternativa para investir com 59 dias corridos de prazo de resgate na parcela dedicada a crédito, apresentando retorno líquido de 14,33%, ou CDI + 1,90% em 12 meses.



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.

**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	12,0443	-2,50%	7,91%	7,91%	526.272.387	531.053.388,93	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Mosaico Institucional FIA*	6,3490	-4,90%	-4,56%	-4,56%	833.769.932	924.575.115,88	14/11/17	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Selection Equities FIA	270,3476	-3,23%	0,18%	0,18%	535.560.917	536.558.056,33	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	2,5065	-1,99%	-4,47%	-4,47%	132.278.120	145.825.185,07	30/12/15	1,04%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Mosaico FIA*	6,2983	-4,91%	-5,04%	-5,04%	135.938.240	154.062.179,85	14/11/17	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Seleção FIA	347,9273	-2,98%	7,44%	7,44%	76.137.862	92.430.849,10	31/03/11	3,00%a.a.	não há	-
Vinci Selection Long Biased FIM	133,0354	-2,39%	32,97%	32,97%	5.593.449	3.922.533,91	30/12/20	1,10%a.a.	20%	IPCA + YIELD IMA-B
Vinci Total Return FIC FIM	151,8649	-1,16%	3,29%	3,29%	217.988.090	254.015.441,80	27/12/19	1,55%a.a.	20%	IPCA + YIELD IMA-B

\*Este Fundo foi originado da cotação 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	151,6050	-0,83%	8,05%	8,05%	339.904.484	391.932.307,86	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	260,9077	0,13%	9,81%	9,81%	1.689.839.740	2.139.125.441,77	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	274,4121	-0,70%	-11,97%	-11,97%	127.892.014	130.494.545,04	31/03/14	1,00%a.a.	10%	US TREASURY BILL 3M+2% a.a.
Vinci Selection FIC FIM	226,6674	0,72%	9,78%	9,78%	76.463.944	87.762.715,03	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	276,0608	0,81%	11,83%	11,83%	468.485.871	519.116.143,80	31/03/11	1,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Reflacion FIM CP IE	1,1997	0,83%	22,03%	22,03%	6.813.249	6.666.814,15	27/10/21	1,50%a.a.	não há	-
Vinci Retorno Real FIM	124,3019	0,30%	13,94%	13,94%	167.988.790	155.281.787,67	30/12/20	2,00%a.a.	20%	IMAB

**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	203,8758	-0,11%	9,08%	9,08%	89.605.107	86.668.182,10	30/12/14	2,00%a.a.	não há	-
Vinci Equilíbrio Icatu Previdência FIC FIM II	1,7373	-0,11%	9,11%	9,11%	344.921.142	396.884.618,11	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**	222,5938	1,26%	13,87%	13,87%	123.632.060	117.894.185,34	08/09/14	1,25%a.a.	20%	100% CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC**	195,4163	1,28%	14,27%	14,27%	132.078.241	132.787.606,06	18/06/15	1,20%a.a.	20%	100% CDI
Vinci Crédito Estruturado Selection Advisory FI FIM**	195,5131	1,28%	14,27%	14,27%	81.944.669	83.089.225,35	17/06/15	1,20%a.a.	20%	100% CDI

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

**Índices**

Índexador	% mês	% ano	% 12 meses
CDI	1,12%	12,37%	12,37%
Ibovespa (R\$)	-2,45%	4,69%	4,69%
IMA-B	-0,19%	6,37%	6,37%
Dólar (PTAX)	-1,44%	-6,50%	-6,50%

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, 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 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

Rafael Bordim  
11 3572-3779  
rbordim@vincipartners.com

Amanda Azevedo  
11 3572-3777  
aazevedo@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

Olavo Tortelli  
11 3572-3737  
otortelli@vincipartners.com

Natalia Aguiar  
11 3572-3858  
naguiar@vincipartners.com

#### Ribeirão Preto

Mariana Biagi  
16 2101-4641  
mbiagi@vincipartners.com