

Carta do gestor

São Paulo, 05/12/2019

Caro investidor,

Vimos em novembro mais um movimento dos mercados na direção de diminuir as chances de recessão nas principais economias do mundo. O quadro ainda é de baixo crescimento, mas os sinais de estabilização já são suficientes para alterar os preços dos ativos. A queda global dos juros saiu de cena. No seu lugar entrou a perspectiva de um melhor desempenho dos preços das ações.

Nesse cenário que começa a se configurar, a necessidade de mais estímulos monetários diminui. O Fed, depois de um ciclo curto de corte de juros, de 75 pontos base (p.b.), já sinalizou que a política monetária está adequada e somente mudanças significativas no cenário levariam a novas alterações nos juros. Com taxas estimulativas na grande maioria dos países e com sinais de estabilização do crescimento, ou pelo menos com afastamento do risco de recessão, as Bolsas globais tenderiam a ter um desempenho melhor comparado a outros ativos.

Em novembro, os preços dos ativos globais se comportaram de acordo com esse cenário. As taxas de juros de 10 anos nos EUA, no Japão e na Alemanha subiram 9 p.b., 6 p.b. e 5 p.b., respectivamente. As Bolsas nos EUA e na Europa avançaram - S&P 3,4% e Euro Stoxx 2,8%.

No Brasil, o movimento global dos juros foi intensificado por fatores domésticos. A desvalorização do real e a alta dos preços da carne ajudaram a pressionar a curva de juros. As taxas de vencimentos de um a três anos subiram entre 20 e 50 p.b. no mês. A piora do balanço de riscos para a inflação levou o mercado a rever o espaço ainda existente para a queda da taxa Selic. Ao mesmo tempo, a Bolsa subiu. O Ibovespa variou 0,9%. No México, as taxas de juros de mercado também subiram, seguindo a tendência global.

O movimento de alta dos juros no Brasil e no México foi responsável pelo resultado negativo do Fundo no mês passado.

Em suma, continuamos com a avaliação de que são reduzidas as oportunidades no mercado de juros no Brasil, neste momento. Em termos relativos, a Bolsa tem um risco retorno melhor. No México, mantemos a visão de queda dos juros maior do que o estimado pelo mercado.

Estratégia Macro

Juros

Posições pequenas aplicadas na parte curta da curva de juros no Brasil. Reduzimos substancialmente a posição de juros no México, restando apenas uma posição de inclinação de curva.

Moedas

Sem posição relevante.

Ações

Posição comprada em ações de empresas brasileiras, além de posições nas situações de arbitragem entre ações, opções e *warrants*.

Estratégia Long Biased

O fundo subiu 2.13% no mês, acima dos 0.43% do seu benchmark (IMA-B). Os setores que mais contribuíram com o retorno no mês foram os setores de Saúde, Mineração, Elétrico e Saneamento básico. Do lado negativo no mês, os setores de bancos e bens de capital foram o principal detrator de *performance*.

O fundo Long Bias teve, além do posicionamento *core* nos setores mencionados acima, *performance* significativa em algumas situações de arbitragem entre ações, opções e *warrants*, além dos *hedges* de risco sistemático em Bovespa e dólar que funcionaram muito bem nos dias mais voláteis do mês.

Atualmente temos uma posição net de 63% e gross de 102%. Nosso *net exposure* é uma função direta do valuation e atratividade dos papéis que e mais gostamos que estão refletidos na nossa posição *core* do portfólio, somado a isso temos situações de arbitragem entre ações, opções e *warrants*, além dos *hedges* de risco sistemático da carteira.

Estratégia Long Only

O fundo subiu 1.23% no mês, acima dos 0.95% do seu benchmark (Ibovespa). Os setores que mais contribuíram com o retorno no mês foram os setores de Saúde,

Mineração, Elétrico e Saneamento básico. Do lado negativo no mês, o setor de bancos e foi o principal detrator de performance. O índice bovespa apresentou um alto nível de dispersão entre as ações no mês e nosso *stock picking* contribuiu para a performance acima do benchmark no mês.

O Fundo manteve uma posição net em torno de 90%. Nosso net exposure é uma função direta do valuation e atratividade dos papéis que mais gostamos; principalmente no setores de Energia elétrica, Saúde, Saneamento básico, aluguel de carro e proteínas.

Entendemos que o estrutural de Bolsa é muito positivo para os próximos 12 meses considerando uma série de fatores: (1) valuations (múltiplo do Ibovespa somente levemente acima da média histórica); (2) juros reais longos no piso da série histórica; (3) capacidade ociosa e desemprego elevados; (4) perspectiva de melhora do crescimento do PIB em 2020 e revisão de lucro para cima e (5) apenas o início do ciclo político com viés liberal-econômico atual.

Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; fundos de investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC); ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento, antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Este boletim tem caráter meramente informativo, não podendo ser distribuído, reproduzido ou copiado sem a expressa concordância da Vinland Capital. A Vinland Capital não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores têm de tomar suas próprias decisões de investimento. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. A liquidação financeira e a conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização, público-alvo, uso de derivativos, conversão de cotas e objetivo, consulte os prospectos e os regulamentos. Contato Vinland Capital – 55 11 2514 2500 | www.vinlandcap.com.

