

## Carta do gestor

São Paulo, 03/01/2020

Caro investidor,

O avanço nas negociações comerciais entre EUA e China levou à exclusão do aumento de tarifas prometido para meados de dezembro e produziu uma compressão do prêmio de risco dos ativos financeiros. O dólar global caiu e as Bolsas subiram. A melhora nas relações de comércio entre EUA e China, mesmo que sem uma solução definitiva, deu impulso adicional ao cenário que temos abordado nas últimas Cartas e que é favorável aos preços dos ativos de risco, especialmente ações.

O Brasil se beneficiou desse cenário externo: o Ibovespa subiu 6,8% no último mês do ano, enquanto o S&P e o Euro Stoxx avançaram 2,9% e 1,1%, respectivamente.

Na esteira da queda global do dólar o real se valorizou 4,9%, contribuindo também para a queda das taxas de juros domésticas, que recuaram entre 10 e 15 pontos base.

A alta dos preços das ações, especialmente no Brasil, e a queda das taxas de juros foram as principais contribuições positivas para o Fundo em dezembro.

O cenário doméstico continuou evoluindo de forma favorável para a alta do Ibovespa. Os dados de atividade econômica, especialmente de consumo, estão mais sólidos. Além disso, a ampla capacidade ociosa na economia permite um crescimento da atividade das empresas sem pressão de custos, ou seja, com ampliação de lucros.

Os juros também devem permanecer baixos por muito tempo. Na última decisão do Copom, a redução da taxa Selic de 5,00% para 4,50%, veio acompanhada de projeções de inflação e comunicação de política monetária em direções opostas. Enquanto as projeções estão abaixo da meta e sugerem que há espaço para continuidade do ciclo de corte de juros, a comunicação foi conservadora e permite até concluir que os juros não caem mais. O que é possível deduzir com maior clareza é que o ciclo de relaxamento monetário está muito perto de seu fim. Com ampla capacidade ociosa na economia e núcleos de inflação muito baixos é possível concluir também que as taxas de juros podem permanecer em patamar baixo por bastante tempo.

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

## Estratégia Macro

O Fundo Macro rendeu 3,18% e o Fundo Macro Plus rendeu 5,96% no mês de dezembro. As estratégias que mais contribuíram para a performance positiva foram a de ações locais e juros locais.

## Posicionamento atual

### Juros

Posições pequenas aplicadas na parte curta da curva de juros no Brasil.

### 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 Vinland Long Biased subiu 9.86% no mês, acima dos 0.95% do seu *benchmark* (IMA-B), realizando um alfa positivo no mês de 891 bps. Os setores que mais contribuíram com o retorno no mês foram os setores de Serviços Financeiros, Locação de Veículos, Saúde e Elétrico. Do lado negativo no mês, o setor de Proteínas foi o principal detrator de performance.

O Fundo teve, além do posicionamento *core* nos setores mencionados acima, performance significativa em algumas situações de arbitragem entre ações, opções e *warrants*, *commodities*, 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 73% e gross de 120%. 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*, *commodities*, além dos *hedges* de risco sistemático da carteira.

## Estratégia Long Only

O fundo subiu 8.89% no mês, acima dos 6.85% do seu *benchmark* (Ibovespa) realizando um alfa positivo no mês de 204 bps. Os setores que mais contribuíram com o retorno no mês foram os setores de Locação de Veículos, Saúde, Elétrico e Consumo. Do lado negativo no mês, o setor de serviços financeiros e proteínas foram o principal detrator de performance. O índice bovespa continuou apresentando um alto nível de dispersão entre as ações no mês favorecendo nosso *stock picking* para a *performance* acima do *benchmark* no mês.

O Fundo manteve uma posição net em torno de 97%. 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 continua 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](http://www.vinlandcap.com).

