

# Vitis Capital Long Biased FIC FIM

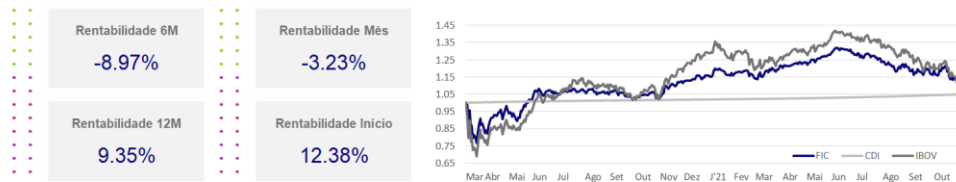
Outubro/2021



Objetiva proporcionar retornos superiores ao custo de oportunidade local, no longo prazo, com exposição preponderante em ações. O fundo busca combinar nossa seleção de investimentos em empresas através de abordagem bottom-up, baseada em rigorosa análise fundamentalista, com operações de valor relativo e hedges eficientes. A exposição líquida e bruta do fundo poderá variar ao longo do tempo como função do ambiente de oportunidades.

Os ativos ideais e definidos como constituintes de nossos portfólios devem apresentar substancial desconto em relação ao valor acordado como intrínseco e adequada simetria entre o retorno esperado e o risco assumido.

## Rentabilidade Mensal



	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Início
<b>2021</b>														
VITIS CAPITAL LONG BIASED FIC FIM	-0.05%	-1.17%	5.98%	1.62%	3.78%	-0.01%	-3.43%	-2.42%	-3.66%	-3.23%			-3.03%	12.38%
CDI	0.15%	0.13%	0.20%	0.21%	0.27%	0.31%	0.36%	0.43%	0.42%	0.40%			2.91%	4.92%
IBOV	-3.32%	-4.37%	6.00%	1.94%	6.16%	0.46%	-3.94%	-2.48%	-6.57%	-6.74%			-13.04%	12.24%
<b>2020</b>														
VITIS CAPITAL LONG BIASED FIC FIM	*	*	*	11.47%	5.54%	4.59%	1.49%	-2.03%	-2.45%	-0.44%	9.53%	3.85%	*	15.89%
CDI	0.38%	0.29%	0.34%	0.28%	0.24%	0.21%	0.19%	0.16%	0.16%	0.16%	0.15%	0.16%	2.76%	1.96%
IBOV	-1.63%	-8.43%	-29.90%	10.25%	8.58%	8.75%	8.26%	-3.44%	-4.80%	-0.69%	15.90%	9.30%	2.92%	29.07%

\* O Fundo VITIS CAPITAL LONG BIASED FIC FIM foi lançado em 10 Março de 2020.

Data primeira cota	10-Mar-2020
Patrimônio líquido médio 12 meses	21,234,573
CNPJ	35.779.895/0001-99
Público Alvo	Investidores em geral
Benchmark	100% CDI
Aplicação Inicial	500.00
Movimentação mínima	100.00
Saldo mínimo	500.00
Taxa de administração	2.0% aa
Taxa de administração (máxima)	2.1% aa
Taxa de performance	20% do que exceder o benchmark

Gestão	Vitis Capital
Administrador	Santander Caceis
Custodiante	Santander Caceis
Auditoria	EY
Cota de aplicação	D+1
Cota de resgate	D+30 (dias corridos)
Liquidação	D+2 (dias úteis da conversão)
Taxa de saída antecipada	10%   D+1/D+2 (dias úteis)
Admite alavancagem	Sim
Classificação Anbima	Multimercados Livre
Tributação <sup>(1)</sup>	Renda Variável

(1) O FUNDO 35.779.895/0001-99 buscará manter a carteira com tributação aplicável aos fundos de investimentos de renda variável, no entanto não há garantia, visto o mesmo depender única e exclusivamente do tratamento tributário do FUNDO MASTER, que também busca tratamento tributário para fundos de investimentos de renda variável, nos termos da legislação aplicável.



Como essa será praticamente a última carta que escreverei em 2021, gostaria de tratar de alguns temas que abordamos nas cartas anteriores e em nossos comitês de investimentos com destaque durante o corrente ano:

### O meteoro na Curva de Juros 2

A ansiedade do presidente em recuperar a sua popularidade aliada a voracidade do centrão por gastos em ano eleitoral resultaram em mais uma manobra fiscal: a mudança do período do IPCA a ser utilizado para atualização do teto de gastos na PEC dos precatórios. Esse passará do IPCA acumulado em 12 meses até junho do corrente ano, para o período de janeiro a dezembro retroativamente. Tal manobra conjugada com a postergação dos precatórios possibilitará gastos adicionais entre 90-95 bilhões no próximo ano eleitoral. Portanto, o governo conseguiria acomodar o novo auxílio Brasil no valor de quatrocentos reais, o auxílio diesel e ainda as pouco transparentes emendas do relator.

O teto de gastos foi criado para a sinalização de compromisso fiscal, após um longo período de crescimento de gastos públicos acima de inflação. O mecanismo do teto limita o crescimento dos gastos públicos pelo IPCA. Conforme o economista Alexandre Schwartzman, “nunca é demais lembrar que as despesas do governo federal representavam o equivalente a 14% do PIB em 1997, mas, depois de crescerem em média 6% ao ano acima da inflação, chegaram a 20% do PIB em 2016, implicando não apenas uma constante pressão de demanda, mas em determinados momentos alimentando também a percepção de crescimento insustentável da dívida, dois fatores que contribuíram, dentre outros, para a manutenção de taxas de juros elevadas no país.”

Como toda medida populista, o impacto no mercado financeiro foi imediato: alta forte dos juros longos (Figura 1), disparada do dólar (Figura 2), aumento das projeções de inflação e redução das projeções de crescimento para 2022, com algumas casas projetando até mesmo uma contração do PIB em 2022.

Figura 1- Taxa de juro para janeiro de 2030

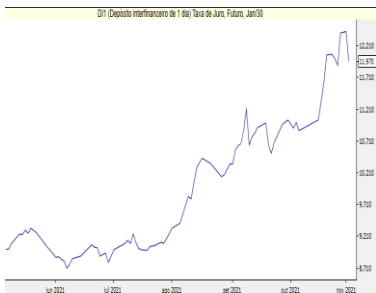
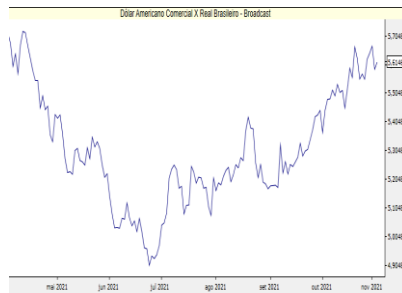


Figura 2- Dólar Broadcast



Nesse contexto, o Ibovespa apresentou forte queda em outubro. Destacamos o desempenho negativo das ações que apresentavam múltiplos elevados ou com balanços mais alavancados.

**Commodities:** A China, responsável por aproximadamente 70% da importação de minério de ferro no exterior, tem sido a grande responsável pela queda de preços nas commodities metálicas. A grande discussão nos nossos comitês é se não estamos passando pela maior mudança no modelo econômico Chinês desde as reformas econômicas de Deng Xiaoping. Sob a bandeira da “Prosperidade Comum”, o governo Chinês tem realizado intervenções em diversos setores da economia. O objetivo seria uma economia mais ambientalmente sustentável, igualitária e com maior peso nos serviços e mercado interno. Uma mudança dessa magnitude teria consequências adversas para os preços de várias commodities.

O setor imobiliário é responsável por 25% do PIB chinês e é o grande consumidor de aço na China. Os imóveis são muito utilizados pelos chineses como veículos para acúmulo de poupança. Mark Williams, economista chefe de Asia na Capital Economics, estima que existem 30 milhões de unidades prontas em estoque, com capacidade para acomodar 80 milhões de pessoas e 100 milhões de unidades que nunca foram ocupadas, suficientes para acomodar 260 milhões de pessoas, praticamente toda a população do Brasil mais a da Argentina.

As medidas de restrição no setor adotadas pelo governo já surtiram efeito com a primeira queda dos preços dos imóveis desde maio de 2015. Os efeitos colaterais foram o estrangulamento da liquidez das incorporadoras, com destaque pela noticiada Evergrande, e a explosão do mercado de “high yield” (títulos de maior risco) denominado em dólares, com as perspectivas do aumento da inadimplência das empresas.

Dessa forma, entraremos no inverno Chinês, temporada de baixa no consumo de aço para a construção civil, com aumento de oferta do minério, especialmente pela Vale, manutenção das restrições da produção de aço, desaceleração do mercado imobiliário, incorporadoras inadimplentes e uma crise energética na China que tem dois terços de sua matriz energética ligada ao carvão. Ainda, os jogos olímpicos de inverno serão na China e o líder Xi Jinping já alertou para o desejo dos jogos com “céu límpido”. Portanto, conforme antecipamos na carta mensal de abril, manteremos distância no curto prazo de empresas ligadas ao setor. Eventuais alocações, demandarão descontos significativos de preços nas ações.

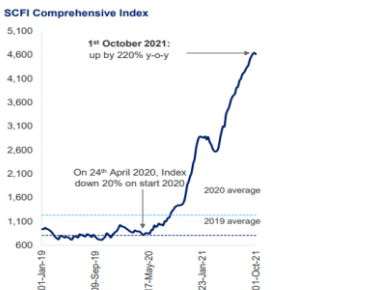
**Nas commodities agrícolas**, o cenário também caminha na direção esperada. Os preços têm se acomodado com o arrefecimento da peste africana suína na China, uma boa safra no hemisfério Norte e a perspectiva do aumento de produção no hemisfério sul. O destaque negativo ficou para a forte queda dos preços da celulose na China. Na carta mensal de março, alertamos para o significativo aumento da oferta de celulose no segundo semestre oriundo de novas plantas e relatamos a nossa zeragem das posições em Suzano. A nova oferta estimada até 2023 é praticamente uma “nova Suzano”. Entretanto, com o elevado desconto das ações, acreditamos que um cenário de maior oferta já está razoavelmente precificado. Consequentemente, começamos a remontar as nossas posições no setor:

***“Most people get interested in stocks when everyone else is. The time to get interested is when no one else is. You can't buy what is popular and do well.”***

**Warren Buffet**

**Gargalos Logísticos e inflação persistente:** A explosão do consumo de bens durante a pandemia, a política de Covid zero nos países asiáticos e desastres naturais provocaram um verdadeiro caos logístico ao redor do globo (Figuras 3 e 4). As longas cadeias de produção e o sistema de trabalhar com baixos estoques ocasionaram a falta de produtos e a interrupção das linhas de produção. O exemplo mais emblemático é a falta de chips na produção de automóveis que resultou em linhas de produção paradas por falta de componentes.

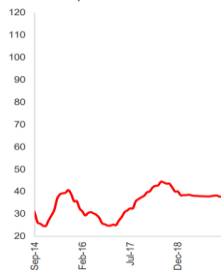
Figura 3 – Shanghai Containerized Price Index



Source: Clarksons Research, SSE

Figura 4 – Índice de preço do Container Usado

Containership Secondhand Price Index

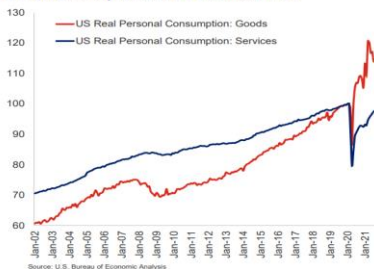


Source: Clarksons Research

A normalização dos padrões da demanda com a migração do consumo para os serviços está acontecendo (Figura 5), mas em velocidade aquém do esperado em virtude da demora do avanço da vacinação em alguns países e o surgimento de novos surtos de Covid. A recomposição preventiva de estoques das empresas tem contribuído para catalisar o problema. Desse modo, a desestabilização do setor logístico tem demonstrado certa persistência e as restrições na oferta devem adentrar o ano de 2022.

Figura 5 – Consumo real de Bens x Serviços nos EUA

US Real Consumption, Goods vs Services, Index



É importante salientar que a volta do setor de serviços está impulsionando a demanda por mão de obra e pode acelerar a pressões nos salários. A persistência de problemas na oferta e a maior demanda por mão de obra podem tornar a inflação mais resistente e obrigar os Bancos Centrais a antecipar o movimento de alta nos juros em 2022.

Algumas mudanças estruturais como a desglobalização, protecionismo, adensamento de cadeias de produção, regionalização de cadeias produtivas e a volta dos estoques são fatores que tem potencial para afetar negativamente a produtividade e comprometer o cenário de inflação no médio prazo.

A percepção de que os Bancos Centrais estejam muito lenientes com uma inflação pode causar rápidos movimentos na inclinação na curva de juros. Durante o mês de outubro, a percepção de que o RBA, Banco Central da Austrália, estaria atrasado nos juros diante da alta de inflação, provocou uma verdadeira onda de venda nos títulos de renda fixa do governo australiano (Figura 6). Diante dessa conjuntura, mantemos as nossas posições tomadas nos juros americanos.

Australia 3Y Bond Yield



Figura 6

### Fontes Bibliográficas

- Commodity Markets Outlook – Urbanization and Commodity Demand – World bank*
- World Economy Outlook – IMF – october update*
- O triste fim do teto de gastos – Alexandre Scharstman ( infomoney)*
- 'Ghost towns': Evergrande crisis shines a light on China's millions of empty homes"- Michelle Toh – CNN*
- Why are Supply Chains Blocked ? – Michael Spence – Project Syndicate*
- Containership Sector Update- Credit Suisse/Clarksons research*

Ennio Moraes  
Gestor de Fundos – Vitis Capital

R. João Cachoeira 488 São Paulo - SP  
+55 11 3580-1888  
contato@vitiscapital.com.br

## Desempenho do fundo no mês

No mês de outubro de 2021, o fundo Vitis Capital Long Biased FIC FIM apresentou retorno de -3.23% contra desvalorização de 6.74% do Índice Bovespa e rendimento acumulado de 0.40% do CDI. No ano apresentamos resultado acumulado de -3,03% contra uma queda de 13,04% do Índice Bovespa e resultado acumulado de 2.91% do CDI. Desde o início do fundo em 10 de março de 2020 o retorno apresentado é de uma valorização de 12.38%.

O principal destaque positivo ficou no setor de Finanças e Seguros com a posição em BB Seguridade (BBSE3), apresentando alta de 10,73%. Destacamos ainda o desempenho positivo das adições recentes de papéis do setor Elétrico, com a valorização das ações de CESP - Companhia Energética de São Paulo (CESP6), Engie Brasil (EGIE3) e Neoenergia (NEOE3). No lado negativo, a exposição aos setores de Construção e Distribuição de Combustível, foram os principais detratores do fundo no mês.

Conforme mencionado em comentários anteriores, em função dos prêmios e riscos apresentados em determinados setores, optamos pela manutenção de parte do Portfólio em caixa e proteção para riscos de oscilações abruptas com a compra de opções. Não tivemos grandes alterações de posições no decorrer do mês e permanecemos com boa diversificação da carteira, priorizando empresas que ainda apresentam desconto em nossos modelos e boas perspectivas no médio e longo prazo. Destacamos apenas a adição de ações do setor de Papel e Celulose, por apresentar boa assimetria de risco e retorno.

O desempenho recente reforça nossa filosofia de construção de portfólio, com decisões de investimento tendo como principal pilar a análise fundamentalista, suportada pela visão “top down” de um time de gestão com larga experiência no mercado acionário brasileiro, foco em valor intrínseco e margem de segurança, busca por assimetria positiva e priorização de controle de riscos.

## Cenário Prospectivo

Destacamos como fatores de monitoramento, os riscos de desaceleração da economia chinesa e consequente impacto em commodities, dados inflacionários nos Estados Unidos e retirada de estímulos por parte dos Bancos Centrais ao redor do mundo. O ambiente local continuará permeado por tensões políticas e riscos de descolamento fiscal e inflacionário.

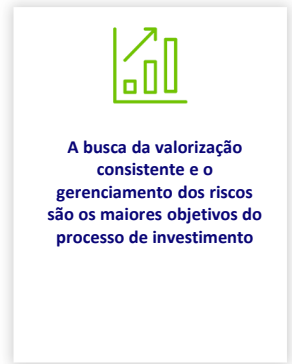
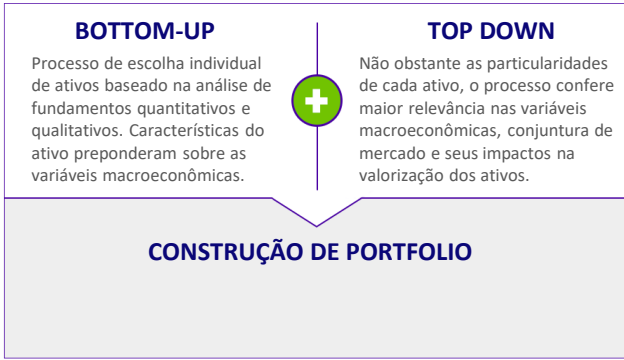
Permanecemos com maior exposição aos setores de Consumo Cíclico, Elétrico e Financeiro. Nosso esforço está centrado na manutenção de uma carteira de ativos com constante revisão dos impactos da flutuação da taxa de juros nos preços correntes.

Estamos priorizando a alocação em empresas com boa estabilidade de fluxo de caixa, menor volatilidade de lucros corporativos e estabilidade de margens. O atual padrão de volatilidade reforça a convicção de construção de portfólio com maior diversificação de ativos, mecanismos de proteção permanentes e uma reavaliação constante do cenário.

Ricardo Gaspar  
Gestor de Fundos – Vitis Capital

R. João Cachoeira 488 São Paulo - SP  
+55 11 3580-1888  
[contato@vitiscapital.com.br](mailto:contato@vitiscapital.com.br)

## Processo de Investimentos



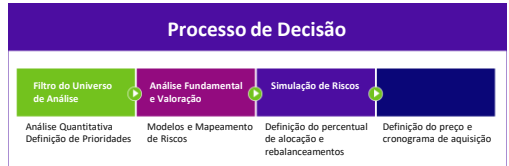
## Construção de Portfólio

**Modelo de alocação bottom-up** com portfólio otimizado através do retorno esperado dos ativos ajustados à volatilidade;

O **agrupamento setorial e padrão de risco** definem um guia de empresas e ativos para modelagem quantitativa;

A **análise fundamentalista através de modelos de fluxo de caixa descontado**, múltiplos e dividendos e a sensibilidade aos movimentos da taxa de juros definem o universo de análise;

**Após a revisão das projeções**, cenários alternativos e análises setoriais, os casos são submetidos ao Comitê de Investimentos, composto pelos sócios e diretores de gestão, risco e fiduciário. No comitê, além das projeções, são discutidos aspectos qualitativos e eventuais necessidades de ajustes decorrentes das discussões sobre suficiência das coberturas de risco e provisões.



A Vitis Capital não realiza distribuição de cotas de fundos de investimento. Este documento foi produzido pela Vitis Capital com objetivo meramente informativo e não se caracteriza como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em títulos e valores mobiliários. Apesar do cuidado utilizado na obtenção e no manuseio das informações apresentadas, a Vitis Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas e por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificadas sem a comunicação prévia. A Vitis Capital não assume qualquer compromisso de publicar atualizações e/ou revisões dessas previsões.

Para avaliação da performance de um Fundo de Investimento é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Informações relativas à performance, aos horários, valores máximos e mínimos, prazo de carência, conversão e liquidação para movimentações, taxas de administração e performance, entrada e saída cabíveis aos fundos, tratamento tributário perseguido, utilização de derivativos, aquisição de ativos negociados no exterior, entre outras podem ser obtidas em documentos específicos tais como: Prospectos, Lâminas e/ou Regulamentos referentes às características gerais dos fundos, disponíveis no site da CVM ou através do site [www.viticapital.com.br/fundos](http://www.viticapital.com.br/fundos).

Os produtos mencionados nesta apresentação podem não ser adequados para todos os investidores. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, consequentemente, possíveis variações no patrimônio investido. Os fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento, sendo que tais estratégias podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos. Ainda que o gestor mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o fundo de investimento e para o investidor. Ao aplicar seus recursos, é recomendado ao investidor a leitura cuidadosa do prospecto, da lâmina e do regulamento em sua totalidade. Antes de efetuar qualquer investimento ou adquirir qualquer produto, o cliente deve certificar-se do seu perfil de investimento, bem como verificar os documentos do produto/investimento, analisar cuidadosamente os riscos (incluindo risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais), taxas, despesas e desempenho histórico, se houver, e determinar, com base em suas próprias circunstâncias específicas, se ele é consistente com seus objetivos de investimento. O cliente será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da aquisição de qualquer produto/investimento. Para questões relativas a temas tributários, o investidor deve contatar seu consultor tributário qualificado. A Vitis Capital não é responsável pelo tratamento fiscal dispensado a qualquer produto de investimento.

Desempenho passado não representa garantia de resultados futuros e os resultados futuros podem não cumprir com as expectativas devido a diversos fatores. Além disso, quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e não são e não devem ser interpretadas como garantia ou limites de resultados, ganhos ou prejuízos. Para mais informações sobre finanças pessoais, acesse o portal de educação financeira da ANBIMA "Como Investir" ([www.comoinvestir.com.br](http://www.comoinvestir.com.br)).

A versão oficial desta apresentação é a versão em português. Qualquer tradução que lhe seja entregue será oferecida para sua conveniência e não assumimos responsabilidade por sua exatidão ou completude. Em caso de dúvida, a versão em português prevalecerá. Esta apresentação foi elaborada em Novembro de 2021 e é válida em tal data.