

Comentário Macroeconômico

O tradicional encontro de Jackson Hole, que reúne anualmente em agosto os principais banqueiros centrais do mundo em Kansas City, desta vez não produziu nenhuma grande mudança de direção. O discurso de Janet Yellen no encontro destacou a melhora no mercado de trabalho e concluiu que a chance de um novo aumento da taxa de juros pelo FED aumentou nos últimos meses.

No entanto, os dados econômicos divulgados na sequência foram desfavoráveis a um aumento iminente. Em particular o ISM de manufaturas caiu para o menor nível em sete meses, e a geração de emprego (payroll) decepcionou em relação às expectativas. Isto diminuiu mas não eliminou a chance de um aumento de juros ainda em setembro, na reunião do FOMC no dia 21. Mas, mesmo que tal aumento não ocorra, os discursos de Yellen e de outros membros do FOMC sugerem fortemente que haverá uma nova alta de juros ainda este ano.

Também em Jackson Hole, o presidente do BC do Japão, Haruhiko Kuroda, fez um discurso em sentido oposto ao de Yellen. Ele destacou que a política monetária japonesa ainda pode ser expandida de diversas formas, inclusive via cortes adicionais de juros para patamares ainda mais negativos.

Agosto também foi um mês marcado pelo anúncio de um forte pacote de flexibilização monetária pelo BC da Inglaterra (BoE) como reação ao Brexit. Além de um corte de 0,25 ponto percentual na taxa básica de juros (para 0,25%), foi criado um mecanismo de liquidez para os bancos e foi ampliado o programa de compra de títulos do governo. O comunicado do BoE ainda sinalizou novo corte de juros na reunião de 15 de setembro, mas a forte surpresa positiva nos dados econômicos desde então (especialmente os PMIs) indica que tal corte pode não ocorrer.

Para o Banco Central Europeu, a surpreendente recuperação de indicadores da Inglaterra após o Brexit atenua a necessidade de novos estímulos monetários. Embora a inflação siga em patamar extremamente baixo, a atividade econômica na Zona do Euro continua robusta, o que também sugere uma postergação de novos estímulos monetários.

Os dados da China mostraram fraqueza em julho, mas podem ter sido afetados pelas inundações ocorridas no mês. Neste contexto, trouxe algum alento a relativa estabilidade dos PMIs chineses em agosto.

No Brasil, o mês de agosto entrará para a História devido ao impeachment de Dilma Rousseff após expressiva derrota no Senado. O evento, no entanto, gerou grande controvérsia, já que os direitos políticos de Dilma foram mantidos. Partidos da base aliada do novo presidente Michel Temer, como o DEM e o PSDB, ameaçaram deixar o governo.

O evento enfatiza o fato de que Michel Temer terá a difícil tarefa de articular politicamente o novo governo após meses de críticas de sua base aliada em decorrência de medidas com impacto fiscal negativo, como o reajuste de diversas categorias do funcionalismo público. A isso se soma a retórica de que houve um golpe de Estado, que tem alimentado protestos populares e vem permitindo a vitimização do PT e de Dilma.

Houve algumas vitórias no âmbito fiscal ao longo de agosto, como a aprovação da Desvinculação das Receitas da União. Mas a medida mais relevante, a chamada PEC dos gastos, não foi aprovada e vem sofrendo pressões para ser diluída. Neste ambiente, fica difícil imaginar que o governo Temer conseguirá avançar em reformas importantes embora impopulares, como a trabalhista e a previdenciária.

No lado monetário, a reunião do Copom em 31 de agosto resultou em um comunicado que sinaliza a possibilidade de corte da taxa Selic em breve. Em particular, foi retirado um trecho em que o Comitê afirmava não haver espaço para flexibilização monetária. Apesar disto, o corte de juros não parece iminente, já que as condições necessárias para isso envolvem uma melhora da inflação corrente (que subiu recentemente por causa dos preços de alimentos) e avanços na área fiscal. Nosso cenário-base continua sendo o de que o primeiro corte de juros ocorrerá na reunião de 30 de novembro, a depender da evolução das medidas fiscais.

Renda Variável

O mês de agosto transcorreu de maneira relativamente tranquila para o mercado de renda variável brasileiro, que, na ausência de grandes fluxos em virtude das férias no Hemisfério Norte, operou em compasso de espera, no aguardo da votação final do processo de impeachment, ocorrida no último dia do mês. O índice Bovespa chegou a registrar alta de 3,5% na primeira metade do mês, mas cedeu terreno e fechou com alta de 1%, acumulando o expressivo ganho de 33,6% no ano.

Como informamos em nossa última carta, passamos o mês de agosto bem expostos ao mercado, por acreditar no bom momento proveniente do início do novo governo. Isso fez com que nossos fundos capturassem também essa alta no mês, muito embora nossa performance pudesse ter

sido melhor ainda não fosse a queda de alguns papéis importantes, como Transmissão Paulista (TRPL4), cuja dinâmica possivelmente foi afetada pelo adiamento para o final de outubro do leilão de transmissão, inicialmente previsto para o início de setembro. Esse fato deu margem a uma leitura de que poderia trazer mais competição e, por tabela, retornos menores nos futuros investimentos. Além disso, também houve um ruído exagerado com relação aos detalhes da indenização dos ativos não depreciados de transmissão. Porém, isso em nada mudou nossa visão do case, pois acreditamos que a ação ainda não precifica bem os ativos atuais, e a empresa ainda possui espaço para um bom reinvestimento da sua geração de caixa, seja nos leilões ou no mercado secundário.

Olhando à frente, sabemos que os desafios ainda são muitos para a economia brasileira e que, com o fim do processo de impeachment, os investidores se voltarão à agenda do novo governo, com foco nas reformas a serem discutidas no Congresso. Isso sempre foi algo sabido e ressaltado como um fator de risco para o mercado. Porém, além disso, devemos também levar em conta a discussão jurídica advinda da decisão do Senado de fatiar a votação que resultou no fim do mandato de Dilma Rousseff, que trará mais um componente de incerteza para o cenário macroeconômico. O dado positivo veio do relatório mensal do mercado de trabalho nos EUA relativo ao mês de agosto, que saiu pior que o esperado e afastou, pelo menos por ora, a possibilidade de um aumento dos juros americanos, o que deve continuar ajudando o fluxo para ativos de risco, beneficiando a classe dos emergentes.

Continuamos, na margem, positivos com as perspectivas para o mercado acionário, porém atentos a um possível aumento da volatilidade no curto prazo, pelas razões já mencionadas. O importante, nesse caso, é o conforto que temos na seleção das nossas posições, baseadas em empresas de qualidade, fortes geradoras de caixa e que se beneficiam também do bom momento econômico, além de nos proporcionar uma boa proteção em caso de correção de preço dos ativos.

ESTE RELATÓRIO DESTINA-SE EXCLUSIVAMENTE AO SEU DESTINATÁRIO E NÃO DEVE SER REPASSADO A TERCEIROS SEM O PRÉVIO E EXPRESSO CONSENTIMENTO DA VINCI PARTNERS.

A Vinci Partners Investimentos Ltda., ou qualquer de suas afiliadas ("Vinci") não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. 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 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 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 legal.

Ações

31/08/2016

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	6,6632	0,60%	26,10%	32,08%	531.714.440	431.575.113,59	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	181,4871	3,91%	22,16%	29,15%	6.898.398	5.924.672,84	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIC FIA	9,0656	0,97%	22,47%	34,40%	160.727.542	132.971.742,70	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	9,1535	1,28%	26,66%	38,30%	42.921.154	35.497.455,57	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,8245	1,20%	22,20%	33,00%	32.128.777	28.937.868,18	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor FIC FIA*	1,2201	0,21%	19,09%	26,48%	7.618.350	8.088.392,26	19/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,2436	0,07%	22,62%	24,36%	166.249.911	177.379.103,92	16/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,2662	0,87%	17,30%	25,98%	55.058.479	50.181.570,63	24/01/13	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	137,3832	0,24%	25,43%	27,01%	48.096.756	21.352.463,66	01/11/12	1%a.a.	20%	Ibovespa

*Cota gerencial do fundo

**Considera a rentabilidade dos proventos distribuídos

Renda Fixa

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci RF Crédito Privado	193,2634	1,20%	9,12%	13,87%	491.532.031	478.869.413,16	09/03/10	0,1%a.a.	não há	-

Multimercado

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci Internacional FIC FIM	162,7008	0,37%	-9,21%	-1,55%	21.562.423	15.376.598,76	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	138,3413	1,47%	8,14%	13,00%	18.532.671	16.999.097,98	31/10/12	1%a.a.	10%	CDI

Previdência

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Icatu Seg Vinci Equilíbrio FIM CP	125,3224	1,19%	15,40%	21,02%	22.156.940	12.049.343,12	30/12/14	2,00%	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 Corporativo FIC FIM	150,7078	0,81%	8,42%	13,41%	51.795.117	93.712.519,36	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	134,9507	1,37%	11,16%	17,32%	112.254.945	67.031.226,21	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	120,8880	1,36%	10,97%	17,17%	46.366.698	25.168.638,15	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	156,7492	1,75%	11,05%	13,50%	89.271.296	100.076.920,47	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	-	1,21%	9,21%
Ibovespa (R\$)	-	1,03%	33,57%
Dólar (PTAX)	-	0,04%	-17,02%

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 do Vinci GAS Flash, que destina-se a investidores em geral) * O Vinci GAS Lotus e o 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.

A Vinci Partners Investimentos Ltda. e qualquer uma de suas afiliadas ("Vinci") não comercializam nem distribuem quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. 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. Este documento não constitui o extrato mensal oficial de seus investimentos no(s) fundo(s) de investimento a que se refere, o qual será preparado e enviado a você pelo administrador. No caso de divergência entre as informações contidas neste relatório e aquelas contidas no extrato mensal emitido pelo administrador do(s) fundo(s), 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 ao 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 e do Prospecto, se houver, ao aplicar seus recursos. Investimentos implicam na exposição a riscos, inclusive na possibilidade de perda total do investimento.

RELACIONAMENTO COM CLIENTE

Alocadores e Distribuidores

São Paulo

Caio Tuca
ctuca@vincipartners.com 11 3572-3972

Fabricio Turgante
fturgante@vincipartners.com 11 3572-3974

Rio de Janeiro

Alessandro Meneghel
ameneghel@vincipartners.com 11 3572-3772

Clientes Institucionais

São Paulo

Alexandre Damasceno
adamasceno@vincipartners.com 11 3572-3778

Marcelo Rabbat
mrabbat@vincipartners.com 11 3572-3775

Paula Lima
plima@vincipartners.com 11 3572-3773

Rio de Janeiro

João Pedro Cabral
jcabral@vincipartners.com 21 2159-6172

Empresas

Daniel Figueiredo
dfigueiredo@vincipartners.com 11 3572-3771

Gestão de Patrimônio

São Paulo

Andreza Mota
amota@vincipartners.com 11 3572-3875

Silvia Pannuti
spannuti@vincipartners.com 11 3572-3876

Rio de Janeiro

Antonio Mayer
amayer@vincipartners.com 21 2159-6103

Caroline Pacheco
cpacheco@vincipartners.com 21 2159-6104

Heitor Palhares
hpalhares@vincipartners.com 21 2159-6273

Antonia Zander
azander@vincipartners.com 21 2159-6272

Leticia Costa
lcosta@vincipartners.com 21 2159-6101

Luiza Duarte
lduarte@vincipartners.com 21 2159-6106

Ribeirão Preto

Mariana Biagi
mbiagi@vincipartners.com 16 2101-4641

Rio de Janeiro

Av. Bartolomeu Mitre, 336
Leblon 22431-003 Rio de Janeiro RJ Brasil
t. 55 21 21596100 f. 55 21 2159 6300

São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 2.277 14º Andar
J. Paulistano 01452-000 São Paulo SP Brasil
t. 55 11 3572 3770 f. 55 11 3572 3800