

Comentário Macroeconômico

Os dados do mercado de trabalho americano vêm mostrando sinais contraditórios nos últimos meses, com alguma tendência de desaceleração na criação de empregos e nos salários, enquanto a taxa de desemprego caiu para o nível mais baixo desde 2001. A criação de vagas no setor não rural americano vem mostrando desaceleração nos últimos três meses, com a média móvel de três meses recuando para 121 mil vagas e a média móvel de seis meses recuando para 161 mil vagas até o mês de maio. O nível de criação de vagas ainda é elevado e suficiente para reduzir a taxa de desemprego (as estimativas apontam a necessidade de 80 a 100 mil vagas por mês para estabilizar a taxa de desemprego), mas a tendência de desaceleração gera cautela sobre a velocidade de expansão da economia nos próximos trimestres – especialmente diante dos fracos dados de crescimento dos salários e do consumo das famílias no primeiro trimestre do ano.

Por outro lado, a taxa de desemprego recuou para o menor nível dos últimos 16 anos, indo para 4,3% em maio, bem abaixo da estimativa do Federal Reserve (FED) para a taxa de desemprego de equilíbrio, que é de 4,7%. No entanto, a queda da taxa de desemprego nos últimos meses tem sido puxada por uma queda na taxa de participação – que recuou de 63% em março para 62,7% em maio –, em vez de ser por conta de uma criação de empregos mais forte. Os dados de inflação também têm mostrado alguma fraqueza. O núcleo de inflação do PCE recuou de 1,8% em fevereiro na variação anual para apenas 1,5% em abril, se afastando do objetivo de inflação de 2%.

Apesar dos dados mais fracos relativos à economia, acreditamos que o FED deverá voltar a aumentar os juros na reunião de política monetária de junho. O principal ponto a ser observado nessa decisão é se o FED manterá sua sinalização de política monetária para as próximas reuniões, cuja expectativa é de uma alta adicional de juros e do início do processo de redução do seu balanço ao longo do segundo semestre.

No campo político, a situação do presidente Trump se complicou. A demissão do chefe do FBI, James Comey, em meio a uma investigação conduzida pela instituição sobre os laços da campanha de Trump com o governo russo durante as eleições do ano passado teve forte repercussão negativa. A hipótese de impeachment do presidente chegou a ser aventada, mas por enquanto atribuímos baixa probabilidade a esse evento. Entretanto, esse problema político adicional deve prejudicar ainda mais o andamento das reformas fiscais e do sistema de saúde.

Na Europa, o centrista Emmanuel Macron venceu a candidata de extrema-direita Marine Le Pen no segundo turno das eleições presidenciais na França. Com uma diferença de 32%, o resultado veio em linha com as pesquisas realizadas semanas antes da decisão. Agora, as atenções se voltam para as eleições legislativas, que irão ocorrer nos dias 11 e 18 de junho, que definirão a base congressual do novo governo – e as possibilidades de o novo governo levar adiante sua agenda de reformas

No Brasil, o cenário político teve forte turbulência ao longo do mês. Na primeira metade de maio, o governo conseguiu obter importantes avanços na tramitação das reformas econômicas – aprovou a reforma da previdência na comissão especial da Câmara e definiu os relatores da reforma trabalhista nas comissões especiais do Senado. Já a segunda metade do mês foi marcada por uma forte turbulência política devido à delação do empresário Joesley Batista, da JBS, que atingiu em cheio o presidente Temer.

Após a delação, o procurador-geral da República, Rodrigo Janot, pediu a abertura de inquérito contra o presidente por corrupção, obstrução da Justiça e organização criminosa, tendo sido autorizado pelo STF a proceder às investigações. Em resposta à divulgação da delação, Temer anunciou que não iria renunciar (possibilidade que chegou a ser especulada pela mídia) e que se defenderia perante o STF. Outro revés para o presidente foi a prisão do seu ex-assessor especial Rodrigo Rocha Loures, que pode trazer problemas adicionais caso decida fazer delação e acuse o presidente. Além disso, o processo de julgamento da chapa eleitoral Dilma-Temer deve ocorrer no início de junho pelo TSE – o que pode resultar na cassação do presidente Temer e numa eleição indireta pelo Congresso para um mandato presidencial até dezembro de 2018.

Diante da forte turbulência, o cenário político e econômico ficou bastante incerto. O andamento das reformas, que até a primeira metade do mês vinha sendo satisfatório, ficou completamente paralisado. De fato, diante deste cenário, duas agências de classificação de risco rebaixaram as perspectivas do rating dos títulos do governo brasileiro.

A perspectiva para a aprovação das reformas mais incerta tende a afetar negativamente o processo de gradual recuperação da economia que estava começando a se desenhar. No primeiro trimestre, o PIB teve forte crescimento de 1% – muito influenciado pelo desempenho da agropecuária –, encerrando um período de oito trimestres de quedas consecutivas do PIB. Quanto mais tempo durarem estas incertezas, maior tenderá a ser o impacto negativo sobre o desempenho da economia.

Outro impacto da maior incerteza política foi sobre a condução da política monetária. O BC decidiu manter o ritmo de cortes dos juros em 1% na reunião de maio (a Selic foi para 10,25% a.a.), ao invés de acelerar mais o passo, e sinalizou que uma redução mais moderada da taxa de juros na próxima reunião deve se mostrar adequada. Além disso, sinalizou também que a taxa de juros ao final deste ciclo de política monetária tende a ser mais elevada, devido ao aumento das incertezas sobre o andamento das reformas.

Em nossa visão, o processo de alívio nas condições monetárias deve continuar ao longo das próximas reuniões, embora em menor ritmo, devido ao cenário de gradual recuperação da economia ao lado de um cenário muito positivo para a inflação. Esta vem desacelerando continuamente, com a taxa em 12 meses já bem abaixo da meta de inflação – foi de 3,8% no IPCA-15 de maio. Além disso, a análise dos núcleos de inflação mostra que a queda nos índices de inflação tem sido bastante disseminada, o que gera espaço para que o BC continue o processo de redução das taxas de juros.

Renda Variável

As ações brasileiras experimentaram em maio uma volatilidade como há muito não se via, após a delação da J&F vir a público, trazendo com ela uma forte crise política, que parece estar longe de uma solução final. Após uma queda inicial de 10% logo após o anúncio da existência das gravações, o Ibov se recuperou um pouco na parte final do mês, fechando maio com uma queda de 4,1%, acumulando uma alta de 4% no ano.

O mercado só não realizou mais em função do fluxo positivo de investidores estrangeiros, que aportaram não apenas no Brasil como em todo o universo dos emergentes. Há 11 semanas consecutivas o fluxo para os mercados emergentes está positivo, sendo que o Brasil sozinho teve captação líquida de US\$ 5,3 bilhões no acumulado do ano.

Os próximos passos do mercado serão ditados pelo andamento da crise política e seus impactos nas reformas e no comportamento da economia, que ensaiava uma recuperação, como demonstrado pelo resultado do PIB do primeiro trimestre de 2017. Na esteira dos acontecimentos, o Copom manteve praticamente inalterado seu ritmo de corte de juros, ao reduzir a taxa básica em um ponto percentual. Todavia, para as próximas reuniões já se espera uma diminuição do ritmo de corte, o que deve resultar em menor estímulo à atividade econômica.

Nossos fundos também sofreram com essa forte correção, embora a estratégia de Dividendos, como esperado, dada sua característica mais defensiva, tenha se defendido melhor na queda.

Em um cenário de altíssima volatilidade e incerteza, movimentos bruscos são práticas a evitar. Mantivemos tal postura, mas, com cautela, buscamos mudar um pouco o perfil das carteiras, reduzindo posições em empresas estatais que, embora bem geridas, poderiam ser mais afetadas caso a crise política ganhasse força e/ou se estendesse por mais tempo. Optamos também por reduzir a exposição a histórias de mais longa maturação, uma vez que papéis com horizontes mais distantes tendem a ser mais afetados nesses momentos. Com os recursos provenientes dessas vendas, aumentamos nossas posições defensivas.

Ações

31/05/2017

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	6,6258	-3,09%	2,55%	10,03%	504.550.139	520.551.294,99	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	190,6029	-3,95%	17,80%	23,88%	7.516.813	6.828.800,98	13/07/10	3,00%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIA	8,7285	-5,70%	0,82%	8,49%	213.969.945	188.133.601,07	31/07/00	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	8,8094	-5,77%	0,52%	7,82%	41.170.640	42.286.708,66	31/07/00	2,00%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,7419	-5,94%	0,16%	7,99%	29.183.889	31.109.444,81	12/02/07	3,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,3451	-2,86%	9,63%	23,00%	59.944.971	120.701.249,05	16/12/11	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,3423	-3,30%	6,26%	17,58%	57.365.325	56.285.865,12	24/01/13	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	146,2910	-2,43%	6,14%	18,85%	68.745.236	53.507.658,10	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	1,3858	-1,75%	12,12%	29,10%	28.801.300	9.876.554,12	30/12/15	1,00%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	211,2489	0,92%	4,77%	13,12%	470.015.282	505.394.078,81	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 Atlas FIC FIM	107,1089	-0,27%	1,02%	-	113.673.281	-	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	165,5693	-0,35%	5,27%	13,03%	138.627.327	84.702.207,44	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	160,5269	1,16%	-0,51%	-9,05%	38.332.761	21.606.775,93	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	151,7305	-0,36%	3,78%	13,50%	14.285.693	16.139.118,75	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	190,0629	0,95%	4,68%	13,32%	26.695.050	24.485.402,20	31/03/11	1,00%a.a.	20%	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	133,9210	-0,82%	4,27%	12,77%	34.599.391	27.089.209,45	30/12/14	2,10%	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	165,6897	0,95%	5,06%	13,68%	30.162.633	46.040.170,69	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	143,9156	0,05%	1,45%	11,15%	148.203.422	128.482.648,66	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	128,5259	-0,01%	1,17%	10,79%	55.911.363	52.728.943,66	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	160,9353	-2,39%	-2,04%	6,58%	91.874.798	92.058.386,48	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	0,93%	4,81%	13,26%
Ibovespa (R\$)	-4,12%	4,12%	29,38%
Dólar (PTAX)	1,42%	-0,47%	-9,77%

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 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 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 11 3572-3972
ctuca@vincipartners.com

Clientes Institucionais

São Paulo

Alexandre Damasceno 11 3572-3778
adamasceno@vincipartners.com

Alessandro Meneghel 11 3572-3772
ameneghel@vincipartners.com

Marcelo Rabbat 11 3572-3775
mrabbat@vincipartners.com

Pedro Monteiro 11 3572-3777
pmonteiro@vincipartners.com

Guilherme Pimenta 11 3572-3773
gpimenta@vincipartners.com

Empresas

Daniel Figueiredo 11 3572-3771
dfigueiredo@vincipartners.com

Gestão de Patrimônio

São Paulo

Otavio Armani 11 3572-3764
oarmani@vincipartners.com

Flavia Cruz 11 3572-3878
fcruz@vincipartners.com

Rio de Janeiro

Antonio Mayer 21 2159-6103
amayer@vincipartners.com

Caroline Pacheco 21 2159-6104
cpacheco@vincipartners.com

Antonia Zander 21 2159-6107
azander@vincipartners.com

Leticia Costa 21 2159-6101
lcosta@vincipartners.com

Ribeirão Preto

Mariana Biagi 16 2101-4641
mbiagi@vincipartners.com

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