

Comentário Macroeconômico

Nos Estados Unidos, o comunicado do Comitê de Política Monetária (FOMC) de julho foi neutro: apenas reconheceu a melhora recente nos dados de atividade econômica e não deu grande ênfase a riscos externos.

Mas a reunião do FOMC ocorreu antes da divulgação do PIB preliminar do segundo trimestre e do dado de geração de emprego (*payroll*) de julho. O PIB decepcionou: cresceu apenas 1,2%, muito abaixo das expectativas, de cerca de 2,5%. A surpresa, no entanto, se deveu a uma forte redução de estoques, o que é positivo para o crescimento no próximo trimestre – com estoques baixos, o consumo futuro terá que vir acompanhado de mais produção. Já o *payroll* surpreendeu positivamente, com 255 mil empregos gerados em julho. As médias móveis de três e seis meses voltaram para próximo de 190 mil, o que deve trazer conforto ao FOMC.

No dia 26 de agosto, a presidente do FED, Janet Yellen, terá a oportunidade de falar sobre os próximos passos do BC americano na tradicional conferência de Jackson Hole. Afastado o medo de deterioração no mercado de trabalho e com riscos externos menores, é bem possível que Yellen use a ocasião para sinalizar a possibilidade de aumento de juros já na próxima reunião do FOMC, em 21 de setembro.

Na Europa, a divulgação do teste de estresse dos bancos europeus pela autoridade bancária (EBA) da região trouxe poucas surpresas. Bancos italianos seguem sendo uma grande preocupação, e ainda não há definição se haverá *bail out* com dinheiro público. No Reino Unido, a primeira-ministra, Theresa May, acalmou os mercados ao manter um tom conciliador nas discussões sobre o Brexit com a União Europeia. A queda em indicadores de confiança levou o Banco Central da Inglaterra a cortar a taxa de juros no início de agosto. Novas medidas expansionistas podem ocorrer nas próximas reuniões, e não apenas na Inglaterra, mas também na Zona do Euro, como alertou o presidente do BC Europeu, Mario Draghi.

O ambiente de novos estímulos monetários em economias desenvolvidas também foi fomentado pelo Japão. Após desmentir o boato de *helicopter money* (financiamento direto do orçamento público pelo BC), o BC do Japão anunciou medidas menos extremas de estímulo monetário, como o aumento de compras de ETFs.

Em suma, os eventos de julho deixaram mais uma vez evidente que teremos ainda um longo período de política monetária extremamente expansionista em economias desenvolvidas.

No Brasil, os sinais de recuperação econômica se acumularam em julho. Indicadores de confiança seguem em trajetória de melhora e, agora, não apenas no componente de expectativas futuras, mas também no componente de situação presente. Isto sugere que a recuperação já está ocorrendo e não é apenas uma expectativa. De fato, a produção industrial de junho, divulgada em julho, teve crescimento pelo quarto mês consecutivo e tornou a indústria o primeiro setor a mostrar claros sinais de recuperação.

Também foi destaque em julho a mudança para melhor na comunicação do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil. A 200ª reunião do Copom foi marcada pela divulgação de um comunicado com novo formato, mais extenso e transparente do que a prática anterior. O formato da ata da reunião, divulgada na reunião seguinte, também mudou, e a ata se tornou mais clara. Nos dois documentos, ficou evidente a maior ênfase que o BC dará às expectativas sobre projeções de inflação. Apenas quando estas convergirem para próximo da meta de 4,5% em 2017 é que teremos cortes de juros. Nosso cenário-base segue sendo de um início de ciclo de afrouxamento em 30 de novembro de 2016, a última reunião do ano. Mas o viés é que o primeiro corte ocorra após esta data e não antes.

No âmbito fiscal, as notícias foram bem mais decepcionantes. No início de julho, foi anunciada a meta fiscal para 2017: um déficit de R\$ 139 bilhões para o governo central, não muito distante da meta deste ano, de déficit de R\$ 170,5 bilhões. O número elevado reflete a dificuldade do governo em comprometer-se com uma trajetória de ajuste mais agressiva. Isto não seria necessariamente um problema não fossem os diversos sinais de afrouxamento no plano de ajuste fiscal. O sinal mais contundente neste sentido talvez tenha sido a diluição da proposta de limitar os gastos com pessoal em 60% do orçamento de governos estaduais ao retirar, por exemplo, trabalhadores terceirizados desta conta. Felizmente, as últimas notícias são de que tal diluição pode ser descartada, mas o texto final da proposta segue indefinido.

Embora o impeachment de Dilma Rousseff e a confirmação de Michel Temer como novo presidente sejam altamente prováveis e devam ocorrer em agosto, pode-se dizer que aumentaram em julho os sinais de desgaste político do governo Temer. Isto decorre em parte da infeliz declaração do novo presidente da Câmara, Rodrigo Maia, de que Temer será candidato a presidente em 2018. Mas também há uma clara insatisfação dos aliados com o claro afrouxamento recente do esforço fiscal.

Nos próximos meses, o maior risco para a incipiente recuperação brasileira continuará sendo a situação fiscal. O sentimento de enfraquecimento do esforço fiscal em curso só será contornado com medidas mais contundentes, que possivelmente ocorrerão após a confirmação de Temer como

presidente. Uma postura fiscal mais dura também será crucial para obter apoio para a aprovação da proposta da emenda constitucional 241, que limita o crescimento dos gastos públicos à inflação do ano anterior. Somente assim o país poderá entrar de fato em um ciclo econômico virtuoso.

Renda Variável

O índice Bovespa acompanhou o otimismo que predominou nos mercados globais e fechou julho com uma alta de 11,2%, acumulando um ganho de 32,2% no ano. Os investidores ao redor do mundo, impulsionados pela forte atuação dos principais Bancos Centrais no pós-Brexit (decisão do Reino Unido de sair da União Europeia), foram às compras de ativos de risco, ajudando os mercados emergentes e o Brasil em particular.

Não podemos menosprezar os efeitos no mercado acionário brasileiro da política de juros negativos nas principais economias do mundo. Ao final de junho, segundo estudo da Fitch Ratings publicado no Financial Times, havia US\$ 11,7 trilhões de dívida soberana com retornos negativos, um aumento de US\$ 1,3 trilhão desde o Brexit. Esse cenário, inédito, faz com que indivíduos e instituições busquem maximizar o valor de suas aplicações em ativos com retornos esperados mais altos, por menores que sejam. Isso tem servido como mola propulsora dos mercados acionários em geral. Nos EUA, o S&P, por exemplo, fechou julho com uma alta de 3,6%, sua melhor performance mensal desde março último e o quinto mês consecutivo em território positivo.

Mas não seria justo dizer que a alta do Bovespa se deveu apenas a fatores externos. O mercado soube reconhecer, e precificar, uma melhora percebida nos indicadores de confiança em geral, que teve como principal catalisador a nova orientação macro dada pelo governo interino do presidente Michel Temer. Tanto a nova equipe do BC quanto o novo time na Fazenda são formados por profissionais altamente qualificados e bem vistos pelo mercado. Além deles, houve importantes mudanças no comando das estatais, como BNDES, Petrobras e Eletrobras, o que trouxe um otimismo renovado, e fluxo, para setores importantes da Bolsa, como elétricas e óleo & gás.

Nossos fundos tiveram um bom mês, embora com performances um pouco abaixo da registrada pelo Ibov. Ocorre que, nesses momentos de forte inflexão, grande parte desse fluxo tende a buscar papéis que ficaram muito para trás. Não necessariamente toda ação que subiu no mês teve seu movimento explicado pela melhora dos fundamentos da empresa. Daí porque essa forte correção, movida a fluxo, pode ser comparada à maré alta, que leva consigo barcos grandes e pequenos. Num primeiro momento, ações mais líquidas, por exemplo, tendem a ser beneficiadas muito pela facilidade com que suas posições são montadas. Pequenos mas importantes sinais de melhora, mesmo com impactos não imediatos, tendem a ser “trazidos a valor presente” no jargão do mercado. Ou seja, algo com maturação a longo prazo acaba sendo precificado no curto. Os investidores concedem à empresa uma espécie de “voto de confiança” por algo ainda por vir, o que resulta em uma apreciação da ação. Isso é errado? Não necessariamente. O segredo aqui é conseguir saber o quanto desse crédito está efetivamente associado a uma melhora consistente dos fundamentos do negócio.

Fiéis ao nosso estilo e vislumbrando uma melhora no cenário com a chegada do novo governo, ainda que interino, aumentamos a exposição das nossas carteiras, de maneira seletiva e criteriosa, usando parte do caixa que estávamos acumulando. Como já explicado neste espaço, o timing do uso do caixa pode ser tão importante quanto a seleção dos papéis. Estamos, portanto, posicionados para a continuidade desse movimento de alta, que julgamos fazer sentido dada a conjunção de boas notícias que neste momento se apresentam ao mercado. E isto, é claro, sem menosprezar os riscos, como bem colocado pelos nossos economistas, que ressaltaram a situação fiscal brasileira como um dos principais. Lá fora, monitoramos de perto a eleição americana, que, por sua relevância, tende a sempre mexer com os mercados globais.

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

29/07/2016

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	6,6235	7,47%	25,35%	20,74%	510.737.680	420.595.602,90	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	174,6524	12,92%	17,56%	16,05%	6.638.610	5.823.207	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIC FIA	8,9783	8,94%	21,29%	21,61%	159.410.365	133.611.239	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	9,0383	8,67%	25,06%	23,84%	42.339.956	35.439.948	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,8028	8,95%	20,74%	19,06%	31.590.269	28.505.791	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor FIC FIA*	1,2175	6,93%	18,84%	16,62%	7.602.469	8.131.459	19/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,2427	8,89%	22,54%	17,85%	166.138.876	178.713.837	16/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,2291	5,12%	13,87%	11,40%	54.581.254	49.443.107	24/01/13	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	137,0589	7,00%	25,13%	23,18%	39.810.186	18.307.578	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	190,9649	1,10%	7,82%	13,87%	594.513.105	467.077.410	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	162,0961	2,01%	-9,55%	7,28%	21.482.279	14.473.002	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	136,3332	0,79%	6,57%	11,74%	18.518.141	16.685.410	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	123,8500	3,49%	14,05%	16,06%	20.610.343	10.594.883	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	149,4935	1,32%	7,55%	14,00%	63.583.317	99.669.290	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	133,1206	1,37%	9,66%	17,26%	81.233.704	62.286.072	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	119,2638	1,34%	9,48%	17,15%	43.010.360	21.843.745	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	154,0506	0,95%	9,14%	12,55%	87.684.834	100.986.730	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	-	1,11%	7,90%
Ibovespa (R\$)	-	11,22%	32,20%
Dólar (PTAX)	-	0,91%	-17,05%

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