

Comentário Macroeconômico

O crescimento econômico mundial continua evoluindo positivamente, com sinais animadores de que o crescimento deve continuar nos próximos trimestres em diversas economias. Ao lado disso, não há sinais de pressões inflacionárias significativas nas principais economias avançadas. Essa combinação de crescimento elevado com inflação baixa tende a permitir que os bancos centrais desses países mantenham, ou retirem muito gradualmente, os estímulos monetários – mantendo um grau de liquidez mundial bastante elevado e favorável a países emergentes, como o Brasil.

O principal risco para a continuidade deste cenário externo benigno, além de questões geopolíticas, seria uma surpresa altista nas taxas de inflação – principalmente na economia americana, pois a atividade continua mostrando uma expansão robusta, o que fez com que a taxa de desemprego recuasse para próximo dos menores valores da história. E, apesar de todas as evidências indicarem haver pouca ou nenhuma ociosidade nos Estados Unidos, a taxa de inflação surpreendeu para baixo ao longo deste ano. O grande debate hoje está na causa desta fraqueza: se foi devido a efeitos temporários ou se é por conta de alguma mudança estrutural. Caso a fraqueza se deva a efeitos temporários, a inflação deve voltar a acelerar em 2018. Se essa aceleração ocorrer de forma gradual, isso não deveria ter maiores impactos sobre a liquidez mundial, com o FED normalizando a política monetária conforme o antecipado pelo mercado. Porém, se a inflação começar a acelerar mais rapidamente, o FED poderia ser obrigado a subir os juros mais rapidamente, o que teria impacto sobre os mercados.

No Brasil, a recuperação do crescimento econômico continua. Após o fim da pior recessão da nossa história recente – o PIB caiu por oito trimestres consecutivos, acumulando uma queda de 7,8% –, o PIB teve expansão pelo terceiro trimestre consecutivo em 2017 (+1,3% no primeiro trimestre, +0,7% no segundo e +0,1% no terceiro). Embora as taxas trimestrais sejam decrescentes, a composição do crescimento do PIB vem melhorando ao longo dos trimestres, com a demanda doméstica (consumo e investimentos) ganhando tração ao longo do ano. E a nossa expectativa é que o crescimento do PIB continue nos próximos trimestres, sustentado principalmente pelas baixas taxas de juros reais – ao redor de 3% atualmente. Neste cenário, o consumo das famílias e os investimentos devem continuar liderando a recuperação da economia.

Este cenário positivo para a atividade, entretanto, não deve provocar grandes pressões inflacionárias, pois, em nossa avaliação, há um elevado grau de ociosidade na economia. Este alto grau de ociosidade está por trás da forte desaceleração que aconteceu na inflação este ano (em conjunto com o choque positivo de alimentação) e deve garantir um cenário favorável de inflação para 2018 também.

Diante desse cenário, o Banco Central (BC) já levou a taxa de juros para o menor valor da história (redução de 725 pbs, para 7%) e deve continuar cortando os juros moderadamente no início de 2018. Além disso, acreditamos que este cenário permitirá ao BC deixar os juros em baixo patamar por um longo período.

Renda Variável

O índice Bovespa fechou novembro com queda de 3,15%, acumulando um ganho de 19,5% no ano. O mercado ficou refém da agenda política, a começar pelas dificuldades enfrentadas pelo governo Temer para aprovar a reforma da Previdência, ainda que mais enxuta. A percepção de que o governo havia consumido todo o seu capital político deu a tônica do comportamento dos investidores no mês. Nem mesmo os bons resultados trimestrais das companhias abertas foram capazes de reverter tal sentimento.

Como destaque positivo em nossas carteiras, podemos citar a Tegma (TGMA3), que apresentou boa performance no mês. Dois fatores ajudam a explicar esse bom movimento: i) a companhia divulgou seu resultado do 3T17, que veio forte e ficou acima do esperado pelo consenso dos analistas; ii) os dados de venda de automóveis divulgados no começo do mês apontaram crescimento de 27% a.a., novamente muito forte.

No lado negativo, tivemos Lojas Americanas e B2W (LAME4 e BTOW3). Acreditamos que LAME tenha sido impactada por resultados ligeiramente abaixo do esperado e por um cenário generalizado de aversão ao risco, que caracterizou o mês de novembro. Assim como outras empresas de beta alto (particularmente as do setor de consumo), a LAME sofreu com volatilidade e realizações no período. A B2W (BTOW3) sofreu problema similar, mesmo após a divulgação de resultados trimestrais muito bons no início do mês e das interessantes perspectivas operacionais para a empresa.

As notícias do mundo corporativo continuam positivas. A safra de resultados das empresas no terceiro trimestre foi muito boa, com os números, no geral, acima das nossas já otimistas previsões. Tudo isso tendo como pano de fundo uma recuperação econômica mais disseminada entre os setores, com a volta dos investimentos, que registraram a primeira alta desde o terceiro trimestre de 2013. O consumo das famílias segue puxando a retomada da atividade, e já se vislumbra um crescimento ao redor de 3% no ano que vem. Ao mesmo tempo, a inflação continua bastante comportada, abrindo espaço para novas quedas na taxa de juros. Isso tudo corrobora nossa visão positiva para o mercado acionário em 2018. Mantemos um viés pró-cíclico em nossa carteira, sem perder nosso estilo de investimento, baseado na escolha de empresas de qualidade, com bons modelos de negócios, que certamente se beneficiarão deste bom momento econômico.

Ações

30/11/2017

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA *	7,3464	-3,63%	13,71%	11,86%	415.358.027	483.727.080,19	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	219,9709	-3,78%	35,95%	34,24%	8.597.657	7.773.299,25	13/07/10	3,00%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIA	9,9007	-4,89%	14,35%	12,92%	167.751.793	202.695.666,61	31/07/00	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	9,8769	-4,58%	12,70%	11,33%	41.661.328	44.127.076,70	31/07/00	2,00%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,9477	-4,95%	11,99%	10,50%	27.500.491	29.786.575,45	12/02/07	3,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,5403	-4,02%	25,54%	27,21%	67.706.140	73.816.805,78	16/12/11	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,5048	-3,10%	19,12%	18,50%	51.493.728	58.235.900,97	24/01/13	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	164,8429	-3,55%	19,60%	19,27%	101.446.830	78.112.119,48	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	1,5933	-2,55%	28,91%	27,47%	48.130.953	27.529.693,52	30/12/15	1,00%a.a.	20%	Ibovespa

*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	220,3891	0,56%	9,30%	10,51%	296.476.530	409.828.989,81	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	118,5368	-0,17%	11,80%	14,39%	126.306.922	119.930.424,30	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	174,7020	-0,10%	11,08%	12,74%	144.002.014	126.235.204,60	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	161,3564	-0,40%	0,00%	-5,54%	14.807.276	26.165.251,47	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	161,8267	0,30%	10,69%	12,60%	13.928.572	14.608.664,51	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	199,6777	0,54%	9,98%	11,26%	28.080.064	27.499.794,60	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	143,2135	-1,00%	11,50%	11,95%	26.883.819	29.880.779,68	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	173,5444	0,62%	10,04%	11,34%	34.434.302	35.133.747,63	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	149,5010	0,68%	5,39%	6,71%	84.210.990	128.158.394,53	08/09/14	1,75%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	133,5136	0,68%	5,09%	6,42%	40.438.953	52.140.906,31	18/06/15	1,75%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	167,0688	0,65%	1,69%	2,57%	40.531.492	74.136.944,62	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	0,57%	9,36%	10,59%
Ibovespa (R\$)	-3,15%	19,50%	16,26%
Dólar (PTAX)	-0,47%	0,08%	-3,98%

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

Rio de Janeiro

Ronaldo Boruchovitch 21 2159-6271
rboruchovitch@vincipartners.com

São Paulo

Caio Tuca 11 3572-3972
ctuca@vincipartners.com

Guilherme Argollo 11 3572-3974
gargollo@vincipartners.com

Clientes Institucionais

São Paulo

Marcelo Rabbat 11 3572-3775
mrabbat@vincipartners.com

Alexandre Damasceno 11 3572-3778
adamasceno@vincipartners.com

Alessandro Meneghel 11 3572-3772
ameneghel@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

Investidores Individuais

São Paulo

Otavio Armani 11 3572-3764
oarmani@vincipartners.com

Rio de Janeiro

Antonio Mayer 21 2159-6103
amayer@vincipartners.com

Leticia Costa 21 2159-6101
lcosta@vincipartners.com

Antonia Zander 21 2159-6107
azander@vincipartners.com

Caroline Pacheco 21 2159-6104
cpacheco@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