

Comentário Macroeconômico

Nos Estados Unidos, a comunicação do comitê de política monetária (FOMC) tornou-se mais errática do que o usual em maio. A ata da reunião do FOMC de 27 de abril surpreendeu por ser mais dura do que o mercado imaginava. Nela, a maioria dos membros do comitê demonstrou conforto com a ideia de que as perspectivas econômicas provavelmente justificariam um aumento adicional da taxa de juros em meados deste ano. Na sequência, a presidente do FED, Janet Yellen, em entrevista na Universidade de Harvard, declarou que um aumento da taxa de juros seria “provavelmente adequado nos próximos meses”.

Mas algo improvável ocorreu: o dado de geração de empregos (payroll) de maio, divulgado já no início de junho, mostrou forte deterioração, com apenas 38 mil novos empregos gerados no mês e revisões negativas de 59 mil em meses anteriores. É natural esperar que isto leve o comitê a postergar o próximo aumento da taxa de juros. A nosso ver, o próximo movimento não ocorrerá antes da reunião de setembro.

Na Europa, os dados de atividade econômica continuaram melhorando, mas a inflação baixa segue preocupando. A definição do referendo no Reino Unido sobre a permanência da região na União Europeia, marcada para 23 de junho, será um importante evento e representa um risco relevante, dadas as pesquisas recentes em favor do “Brexit”. Mesmo assim, o Banco Central Europeu não deve anunciar novas medidas, até porque nem todas as que foram anunciadas em março foram implementadas.

Sobre a China, analistas têm alertado para o crescimento contínuo da dívida acima do PIB, a eficácia cada vez menor do aumento do crédito em gerar crescimento e a acelerada deterioração dos ativos dos bancos e de seus retornos. Tais problemas sugerem uma eventual crise bancária, embora o timing seja muito incerto. O que parece mais evidente é que a economia chinesa está com dificuldades de manter o crescimento no atual ritmo, e os riscos de uma desaceleração mais forte estão aumentando.

Em suma, o cenário global segue contrapondo as forças de estímulos monetários em economias desenvolvidas à desaceleração do mundo emergente e riscos relevantes, entre os quais o crédito chinês e o referendo britânico se destacam.

No Brasil, o mês de maio foi marcado pelo afastamento da presidente Dilma Rousseff. O vice-presidente, Michel Temer, assumiu interinamente, até que uma decisão final seja tomada em prazo máximo de seis meses, e anunciou uma equipe econômica tida como de alta qualidade técnica, a começar pelo novo ministro da Fazenda, Henrique Meirelles. As primeiras medidas anunciadas focaram o restabelecimento do equilíbrio fiscal: devolução antecipada de R\$ 100 bilhões pelo BNDES ao governo, limitação do crescimento das despesas públicas, extinção do fundo soberano brasileiro, entre outras. E o governo Temer ainda conseguiu aprovar a meta fiscal, definida como um assombroso déficit de R\$ 170,5 bilhões, e a desvinculação de 30% de receitas da União.

Além disso, houve uma marcada melhora nos dados econômicos divulgados em maio e início de junho. O PIB do primeiro trimestre surpreendeu para melhor, com uma queda de apenas 0,3%, e levou a revisões substanciais do PIB esperado para 2016. A produção industrial cresceu 0,1% no mês, bem acima da expectativa. O saldo comercial também segue surpreendendo positivamente e já atinge R\$ 40 bilhões em 12 meses. Finalmente, indicadores de confiança de vários setores parecem mostrar uma nova tendência de melhora, algo fundamental para a recuperação do investimento no Brasil.

À primeira vista, o novo governo está indo de vento em popa. Mas os anúncios e fatos descritos acima escondem uma crise política severa, em que um número crescente de políticos ligados ao novo governo está sendo implicado por novas delações e por gravações telefônicas. Dois ministros de Temer já caíram com menos de um mês de governo. A situação do presidente do Senado, Renan Calheiros, um importante fiador do novo governo, parece muito vulnerável a novas denúncias. O anúncio de medidas impopulares, como a reforma da previdência, tende a ser postergado para após a confirmação do impeachment de Dilma Rousseff, o que ainda deve demorar meses.

Em suma, enquanto o novo governo demonstra uma capacidade muito maior do que o anterior de propor e obter aprovação no Congresso para medidas econômicas relevantes, sua sustentabilidade segue vulnerável a novos escândalos e ao risco de reversão do afastamento de Dilma. Neste ambiente, tende a haver uma natural limitação do grau de melhora da confiança dos agentes econômicos, apesar de todos os sinais de melhora no curto prazo. Até que estas incertezas sejam desfeitas de forma definitiva, os mercados seguirão voláteis, mesmo com uma tendência de melhora.

Renda Variável

O índice Bovespa fechou o mês de maio com uma perda de 10%, sua pior performance mensal desde janeiro, acumulando um ganho de 11,8% em 2016.

Ao contrário do que muitos supunham, o mercado adotou uma posição mais conservadora após a aprovação do processo de impeachment pelo Congresso, optando por aguardar os primeiros passos do governo interino e seus reais avanços na nova agenda econômica. Ruídos provenientes da Lava-Jato acabaram afetando o novo ministério logo na largada, causando algumas baixas, uma delas importante (Planejamento), na equipe do presidente em exercício, Michel Temer.

Embora essa grande aliança política, refletida na formação do ministério, já tenha resultado em algumas vitórias no Parlamento, a cautela ainda impera entre os agentes de mercado. Ao mesmo tempo em que precisa avançar no ajuste econômico, para retomar a confiança dos investidores, o novo governo se vê obrigado a lidar com pressões contrárias às medidas propostas, em um cenário onde precisa aglutinar votos necessários para garantir a aprovação definitiva do impedimento da presidente Dilma Rousseff. Em meio a tudo isso, precisa ainda lidar com os eventuais impactos políticos advindos da Lava-Jato.

Ou seja, uma equipe econômica bem avaliada pelo mercado, nesse contexto, acabou não sendo suficiente para animar os investidores. Some-se a isso um cenário externo mais desafiador, com o aumento da aversão ao risco, refletido na correção generalizada dos mercados emergentes, uma vez que os investidores se prepararam para um possível aumento dos juros norte-americanos. O referendo sobre uma eventual saída do Reino Unido da União Europeia, marcado para o mês de junho, também contribuiu para consolidar essa postura mais conservadora no mês passado.

Nossos fundos, uma vez mais, tiveram uma performance bem melhor que a registrada pelo Ibov, embora negativa. Entre nossos principais papéis, Cetip e Transmissão Paulista (TRPL) foram novamente os destaques do mês, com altas de 2,3% e 7,3%, respectivamente.

No caso de Cetip, a aprovação da transação pelos acionistas de Cetip e BVMF resultou no fechamento do desconto para a ação da BVMF, à medida que o mercado começou a precificar uma chance maior da conclusão do negócio, ainda sujeito à aprovação dos órgãos reguladores.

Já no caso de TRPL, não houve grandes novidades no mês, a não ser o fato de o papel ter entrado de vez no radar dos investidores após a publicação pelo Ministério de Minas e Energia das condições de pagamento das indenizações pelos investimentos não depreciados (pré-2000) das concessões renovadas em 2012, a chamada RBSE. Mantemos nossa visão bastante positiva sobre o investimento em TRPL e reiteramos o que dissemos na última carta: ainda vemos espaço para retornos adicionais aos nossos cotistas.

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

31/05/2016

| Fundo | Cota Líq. | % mês | % Ano | % 12 meses | PL (R\$) | PL Médio (12 meses) | Início | Tx.Adm | Tx.Perf. | Ind.Perf. |
|---------------------------------------|-----------|--------|--------|------------|-------------|---------------------|----------|----------|----------|-----------------------|
| Vinci GAS Dividendos FIA ** | 6,0221 | -2,57% | 13,97% | 9,63% | 452.853.532 | 416.251.525,75 | 19/09/05 | 2%a.a. | 20% | Ibovespa |
| Vinci GAS Discovery FIA | 153,8607 | -6,88% | 3,57% | 1,71% | 5.848.307 | 9.535.802 | 13/07/10 | 3,0%a.a. | não há | - |
| Vinci GAS Lótus Institucional FIC FIA | 8,0457 | -3,83% | 8,70% | 9,22% | 133.298.582 | 140.281.788 | 31/07/00 | 2%a.a. | 20% | Ibovespa |
| Vinci GAS Lótus FIC FIA | 8,1705 | -2,67% | 13,05% | 11,43% | 36.355.064 | 39.761.669 | 31/07/00 | 2%a.a. | 20% | IGPM+6%a.a. |
| Vinci GAS Flash FIC FIA | 1,6130 | -3,76% | 8,03% | 5,82% | 28.520.049 | 28.466.374 | 12/02/07 | 3%a.a. | 20% | Ibovespa |
| Vinci GAS Valor FIC FIA* | 1,1026 | -1,66% | 7,62% | 4,34% | 6.886.908 | 8.327.749 | 19/12/11 | 1,6%a.a. | 20% | BMF&BOVESPA Small Cap |
| Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA* | 1,0935 | -2,12% | 7,83% | 1,82% | 146.243.444 | 183.936.291 | 16/12/11 | 1,6%a.a. | 20% | BMF&BOVESPA Small Cap |
| Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA* | 1,1393 | -3,43% | 5,55% | 3,59% | 50.590.199 | 48.921.027 | 24/01/13 | 1,6%a.a. | 20% | BMF&BOVESPA Idiv |
| Vinci Selection Equities FIA | 123,0876 | -3,27% | 12,38% | 11,54% | 21.650.640 | 14.842.818 | 01/11/12 | 1%a.a. | 20% | Ibovespa |

*Cota gerencial do fundo, desconsiderando a queda proveniente de amortizações no 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 | 186,7454 | 1,10% | 5,44% | 13,79% | 494.544.815 | 423.593.518 | 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 | 176,5007 | 5,17% | -1,51% | 26,78% | 23.339.130 | 12.463.438 | 31/03/14 | 1,75%a.a. | 20% | Dólar Americano (Ptax) |
| Vinci Selection FIC FIM | 133,6789 | 0,75% | 4,50% | 12,44% | 17.858.890 | 15.812.705 | 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 | 118,7516 | -0,59% | 9,35% | 12,49% | 14.251.289 | 8.330.213 | 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 | 145,7463 | 1,21% | 4,85% | 13,69% | 82.497.470 | 109.184.303 | 30/10/12 | 0,50%a.a. | 20% | 104% CDI |
| Vinci Crédito Estruturado FIC FIM | 129,4818 | 1,29% | 6,66% | 16,89% | 69.577.640 | 58.140.917 | 08/09/14 | 2,00%a.a. | 20% | CDI |
| Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC | 116,0134 | 1,27% | 6,50% | - | 30.813.828 | 15.365.945 | 18/06/15 | 2,00%a.a. | 20% | CDI |
| Vinci High Yield CP FIC FIM | 150,9948 | 1,47% | 6,98% | 13,44% | 109.634.264 | 102.933.179 | 01/02/13 | 1,25%a.a. | 20% | CDI |

Índices

| Indexador | % mês | % Ano | % 12 meses |
|----------------|-------|---------|------------|
| CDI | - | 1,11% | 5,50% |
| Ibovespa (R\$) | - | -10,09% | 11,82% |
| Dólar (PTAX) | - | 4,18% | -7,93% |

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

Tais Campos
tcampos@vincipartners.com 11 3572-3777

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

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