

Comentário Macroeconômico

A presidente do Federal Reserve, Janet Yellen, afirmou em seu testemunho semianual no Congresso americano que os dados recentes sugerem que o mercado de trabalho continua melhorando, ao mesmo tempo em que a inflação está subindo para a meta de 2%. Ela também indicou que seria imprudente esperar demais para subir a Fed Funds, pois isso tornaria necessário subir os juros mais rapidamente no futuro. Ao discurso mais duro de Yellen se somou a ata da reunião de fevereiro, que evidenciou que vários membros do comitê de política monetária (FOMC) não gostariam de esperar muito para subir novamente a Fed Funds Rate. Finalmente, os discursos de membros do FOMC no final de fevereiro e início de março passaram a indicar mais claramente que o novo aumento da taxa de juros poderia ocorrer já na reunião de 15 de março. Este agora é o nosso cenário-base e o de boa parte do mercado também.

De fato, a economia americana não para de dar sinais convincentes de melhora e de que deveria estar operando com uma taxa de juros mais elevada. O último dado do ISM manufacturing, um importante indicador antecedente de atividade econômica, subiu para patamares extremamente elevados historicamente. Os pedidos de auxílio-desemprego estão no nível mais baixo desde 1973, mostrando a pujança do mercado de trabalho americano. E, finalmente, a inflação vem subindo, e mesmo o núcleo que exclui o efeito do aumento de preços de commodities já beira a meta de inflação do FOMC. Neste contexto, não surpreende que os discursos de membros do FOMC tenham se tornado mais altistas, embora o tom de gradualismo tenha sido mantido.

Na Europa, sinais de que a atividade econômica continua se recuperando e o forte aumento da inflação foram ofuscados pela dinâmica política, especialmente na França, e pelo enorme superávit externo da Alemanha em 2016. A ascensão de Marine Le Pen nas eleições francesas traz riscos evidentes para a existência do euro, mas o cenário-base ainda é de sua derrota em segundo turno. A esta altura da campanha, o vencedor mais provável é o candidato independente e centrista Emmanuel Macron, especialmente após os escândalos de corrupção e nepotismo que assolaram a campanha de François Fillon, o candidato republicano. Já o superávit externo da Alemanha, que hoje é maior do que o da China, chamou a atenção de Peter Navarro, chefe do Conselho Nacional de Comércio do governo Trump. As críticas de Navarro encontraram eco em Bruxelas, o que aumenta a pressão para que a Alemanha expanda sua demanda interna para diminuir tal distorção.

A China, que vinha sendo o alvo principal de Navarro nos últimos anos, continuou tentando lidar com fluxos de saída de recursos, que derrubaram as reservas internacionais para abaixo de 3 trilhões de dólares em fevereiro – um nível ainda muito elevado, mas cuja dinâmica preocupa. O governo tenta impor controles e lidar com os inúmeros desequilíbrios internos do país, mas uma desaceleração do crescimento parece inevitável.

Enquanto isso, no Brasil, as surpresas relacionadas à taxa de inflação continuaram. Na pesquisa Focus do Banco Central, a mediana das expectativas de inflação para 2017 já está abaixo da meta de 4,5%. E para os anos subsequentes, embora a mediana continue em 4,5%, a média das expectativas – muitas vezes um indicador antecedente da mediana – também já está abaixo da meta de inflação ao longo do horizonte de projeções.

Neste contexto, o Comitê de Política Monetária (Copom) do BC não apenas cortou a taxa de juros em 0,75 p.p., como também sinalizou a possibilidade de acelerar o ritmo de cortes para 1 p.p. nas próximas reuniões. A ata da última reunião sinalizou que o comitê vem discutindo a possibilidade de uma taxa de juros de equilíbrio menor, a depender das reformas, especialmente a da Previdência. Ou seja, o comitê está diante de um cenário em que não há apenas questões conjunturais, como atividade econômica ainda muito fraca e expectativas de inflação abaixo da meta, mas possivelmente razões estruturais, como a queda da taxa de juros de equilíbrio, para que sejam feitos cortes expressivos de juros. É uma situação, portanto, extremamente favorável a um ciclo total de cortes bastante significativo. O ritmo de tal corte dependerá fundamentalmente das expectativas de inflação, a nosso ver. Hoje trabalhamos com a manutenção do ritmo de corte de 0,75 p.p. por reunião, mas aumentou muito a chance de cortes maiores.

A discussão sobre juros de equilíbrio faz com que a reforma da previdência passe a ser crucial para a discussão sobre política monetária, além do impacto mais óbvio que tem na situação fiscal. Apesar das inúmeras ramificações da reforma, com emendas propondo as mais diversas alterações, o governo parece resoluto em manter a essência da reforma, bem como em implementá-la com um cronograma ambicioso. De fato, Michel Temer parece mais uma vez estar fazendo uma articulação política astuta para isto, apesar das diversas baixas que tem tido entre seus principais aliados e articuladores políticos. No caso mais recente, Eliseu Padilha foi atingido por delações que o implicaram diretamente em articulações para obter Caixa 2 para o PMDB. Tudo indica que Eliseu seguirá o mesmo caminho de outros articuladores de Temer, como Romero Jucá e Geddel Vieira Lima. Michel Temer, por outro lado, segue pouco afetado pelas delações e pode-se até mesmo dizer que o depoimento de Marcelo Odebrecht o favoreceu ao isentá-lo do conhecimento de recursos de Caixa 2.

A possível cassação de Michel Temer pelo TSE continua sendo percebida como o principal risco para o governo. O parecer de Herman Benjamin, relator do processo contra a chapa Dilma-Temer no TSE, deverá ser favorável à cassação da chapa. No entanto, na prática, os impactos disso serão mais limitados do que parece à primeira vista. Até meados de maio, dois novos ministros, indicados por Temer, assumirão cadeiras no TSE. A defesa de Temer pode postergar por pelo menos alguns meses o desfecho do julgamento da ação no plenário do TSE mediante embargos, pedidos de esclarecimentos, apresentação de novas testemunhas, etc. Em outubro, vence o mandato do relator Herman Benjamin no TSE, que será substituído por um novo relator. Finalmente, o presidente do TSE, Gilmar Mendes, vem enfatizando aos demais membros do tribunal a "responsabilidade institucional" da Corte. Portanto, segue o jogo.

Renda Variável

O ambiente macro continuou bastante favorável aos mercados emergentes durante o mês de fevereiro e ao Brasil em particular. O fluxo estrangeiro continuou forte e acumulava cerca de US\$ 6 bilhões no final do mês, sendo que o mercado de ações brasileiro foi responsável por atrair um pouco mais de um terço disso. O Índice Bovespa teve nova alta no mês, dessa vez um ganho de 3,1%, levando o ganho acumulado no ano para 10,7% e o acumulado em 12 meses para expressivos 58,4%.

Novamente, as commodities sensíveis à economia brasileira se comportaram bem, com destaque para o minério de ferro, com ganho de 9% em fevereiro. O mês não trouxe grandes novidades no cenário político à medida que o Congresso retomava suas atividades, com as eleições das mesas diretoras da Câmara e do Senado, onde novamente o governo Temer se saiu vitorioso, com amplo controle das duas casas legislativas. A expectativa agora se volta para o andamento das reformas nas Comissões, com destaque para a Previdência, foco das atenções neste primeiro semestre.

Com a economia ainda dando sinais de fraqueza e o desemprego em alta, coube ao Copom mais um movimento de alívio financeiro, ao cortar os juros em 0,75% e indicar novos cortes nos próximos meses. Com as expectativas de inflação bem ancoradas, consolida-se no mercado a visão sobre uma queda consistente dos juros nos próximos meses, o que, sem dúvida, é fator positivo para a renda variável e explica em parte essa performance recente das ações, apesar de os resultados operacionais das empresas ainda refletirem um cenário de dificuldades. Como sempre acontece, o mercado está mais uma vez se antecipando à tendência.

Nossos fundos se portaram muito bem no mês, batendo o Ibov, sendo que os grandes destaques da nossa performance de fevereiro foram nossas posições de Itaú Unibanco e Itaúsa, com ganhos de 9,6% e 10,7%, respectivamente. Enquanto o mercado estava menos construtivo com relação aos resultados do banco, mantivemos nossa visão mais otimista, baseada na mudança de mix da carteira ao longo dos últimos três anos para linhas menos arriscadas, que resultaram em melhor posicionamento para atravessar o ciclo de crédito atual.

O resultado do quarto trimestre confirmou nossa visão, com o Itaú reportando uma queda de inadimplência em todos os segmentos. Além disso, a indicação de despesas de provisão do banco aponta uma continuidade dessa melhora na qualidade de crédito, levando o Itaú a reforçar seu compromisso de gerar retorno para o acionista, pois, além de manter o programa de recompra, aumentou o percentual de distribuição do resultado em forma de dividendos de 35% para 45%.

Todos os pontos destacados acima, aliados a uma estratégia de diversificação de risco mais adequada e à transparência da administração com o mercado, reforçam nossa visão positiva a longo prazo com relação ao investimento nas ações do Itaú Unibanco/Itaúsa, uma das principais posições da nossa carteira.

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

24/02/2017

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	6,9997	5,34%	8,34%	28,51%	539.728.871	503.557.826,10	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	188,4630	9,04%	16,48%	26,46%	7.163.556	6.463.168,57	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIA	9,4209	4,35%	8,81%	24,39%	230.073.434	166.476.512,68	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	9,4860	3,94%	8,24%	26,40%	47.217.759	40.752.995,34	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,8833	4,01%	8,28%	21,69%	32.124.696	30.839.657,21	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,3620	5,50%	11,01%	35,72%	60.697.382	150.992.857,44	16/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,3775	4,44%	9,04%	23,00%	58.870.213	54.503.396,88	24/01/13	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	148,7397	3,20%	7,91%	31,65%	60.168.163	42.025.531,10	01/11/12	1%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	1,3716	4,21%	10,98%	33,91%	9.828.636	6.116.642,60	30/12/15	1,00%	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	205,5595	0,86%	1,94%	13,68%	467.952.938	508.648.906,67	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	107,2783	0,14%	1,18%	-	135.253.310	-	21/08/12	2%	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	162,8642	1,97%	3,55%	14,63%	101.743.826	61.750.223,53	08/08/16	1%	20%	CDI
Vinci Internacional FIC FIM	155,8380	-0,31%	-3,42%	-15,11%	19.042.005	19.728.648,84	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	149,8208	1,09%	2,48%	14,57%	14.577.694	16.780.793,11	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	134,2532	2,39%	4,53%	18,35%	33.875.191	21.833.705,92	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	161,0937	0,97%	2,14%	13,87%	38.761.112	60.424.888,98	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	144,7248	0,82%	2,02%	16,23%	154.325.824	106.567.908,63	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	129,5787	0,80%	2,00%	16,03%	58.438.778	45.404.892,52	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	168,0149	0,74%	2,27%	17,21%	95.823.424	95.587.553,46	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	0,87%	1,96%	13,83%
Ibovespa (R\$)	3,08%	10,68%	51,09%
Dólar (PTAX)	-0,89%	-4,90%	-22,35%

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

Fabricio Turgante 11 3572-3974
fturgante@vincipartners.com

Rio de Janeiro

Alessandro Meneghel 11 3572-3772
ameneghel@vincipartners.com

Clientes Institucionais

São Paulo

Alexandre Damasceno 11 3572-3778
adamasceno@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

Andreza Mota 11 3572-3875
amota@vincipartners.com

Silvia Pannuti 11 3572-3876
spannuti@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

Heitor Palhares 21 2159-6102
hpalhares@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