

## Comentário Macroeconômico

Em setembro, o Banco Central do Japão (BoJ) fez o que chamou de uma “revisão abrangente” de sua política monetária. Na prática, duas medidas foram anunciadas: manter a taxa de juros de dez anos em 0% (atualmente está negativa), o que implicaria uma inclinação maior da curva e ajudaria os bancos; ultrapassar a meta de 2% de inflação.

Com isso, o BoJ tentou aliviar as preocupações com a escassez de títulos do governo (JGBs); com o fato de que a inflação ainda não atingiu a meta de 2%; e com uma curva de juros sem inclinação que estava afetando negativamente a lucratividade dos bancos.

Talvez mais importante seja a sinalização implícita de que a política monetária japonesa chegou ao seu limite, e a política fiscal agora precisa apoiá-la. A tentativa de ultrapassar a meta de inflação, por exemplo, não é crível se não houver um estímulo fiscal concomitante. Afinal, o BoJ não está nem sequer conseguindo cumprir a meta, quanto mais superá-la.

Dado que o BC da Zona do Euro (ECB) está enfrentando desafios similares aos do BoJ, é natural que se questione se o ECB pode vir a anunciar medidas similares às do BoJ. No caso do ECB, no entanto, não há uma taxa de juros única, o que torna mais difícil implementar uma meta de taxa de juros de dez anos. O mais provável é que o programa de compras de ativos do ECB seja estendido, mas isto também provocará escassez de títulos públicos e terá que ser acompanhado por mudanças na proporção de compras de títulos de cada país.

O tema de estímulo fiscal adicional também surge com força nos Estados Unidos, apoiado por luminas econômicos, como Larry Summers, ex-secretário do Tesouro e professor de Harvard. Apesar de os Estados Unidos estarem em situação econômica muito melhor que a de outros países desenvolvidos, a tese de estagnação secular de Summers parece influenciar ambos os candidatos à presidência, Donald Trump e Hillary Clinton, na defesa que fazem de mais estímulo fiscal via investimentos em infraestrutura.

No entanto, esta convergência de visões entre os candidatos não se estende a outros tópicos. Hillary defende maior presença do Estado na economia, mas Trump é visto com mais desconfiança pelo mercado por declarações altamente controversas, como, por exemplo, a ameaça de auditar decisões do FOMC e de mudar a arquitetura financeira e de relações externas (FMI e Nações Unidas). A proximidade dos dois candidatos nas pesquisas sugere que o mês de outubro pode ser de alta volatilidade nos mercados.

Enquanto isto, o FOMC continua sinalizando que pode subir a taxa básica de juros ainda este ano, provavelmente em dezembro. Mas tais declarações vêm sendo acompanhadas de revisões da taxa de equilíbrio de juros para baixo, o que indica que não será necessário subir muito a taxa de juros para que esta se torne contracionista.

No Brasil, indicadores recentes de atividade econômica, como produção industrial e vendas no varejo, mostraram fraqueza em outubro. Apesar disto, os sinais de retomada da atividade econômica ainda são significativos, como, por exemplo, a continuação da melhora de indicadores de confiança e o crescimento do investimento em capital fixo no PIB pela primeira vez em dez trimestres.

Ainda mais importante, em setembro cresceram os sinais de que a PEC 241, que impõe um limite ao crescimento do gasto público, será aprovada, sem grandes diluições, ainda em outubro. Isto será um marco para a política fiscal brasileira e é o primeiro passo para que se aprovem outras reformas importantes, como a previdenciária.

Para as reformas, também foi importante o resultado das eleições municipais, que mostrou um grande enfraquecimento do PT e, mais amplamente, dos partidos de esquerda. Em comparação com 2012, o PT sofreu em 2016 uma queda de quase 60% no número de prefeituras que conquistou. O PSDB aumentou expressivamente o número de prefeituras e conquistou a principal capital em primeiro turno, com a vitória de João Dória em São Paulo. Neste contexto, a tese do golpe perde força, e as reformas de Temer ganham maior apoio.

A desaceleração recente da inflação e a queda das expectativas de inflação, juntamente com a mudança de comunicação do Copom, sugerem que um ciclo de queda de juros pode ser iniciado ainda em outubro. Embora ainda haja alguma chance de adiamento para novembro, a perspectiva cada vez mais positiva para a aprovação da PEC 241 no curto prazo sugere que o cenário-base agora é que o ciclo de corte da Selic comece ainda este mês. Como as expectativas de inflação no horizonte relevante ainda não convergiram para a meta, nossa expectativa agora é que o primeiro movimento de corte da Selic ocorra em outubro, mas ao ritmo modesto de 0,25 ponto percentual. Ainda mais importante do que a data de início do ciclo é o fato de que sua extensão pode ser longa e levar a taxa Selic à beira do dígito único na segunda metade de 2017.

## Renda Variável

Conforme esperávamos, o tom otimista ainda prevaleceu em setembro, embora num grau um pouco mais moderado do que supúnhamos com o fim das férias de verão no Hemisfério Norte. O fluxo de investidor estrangeiro na Bovespa foi, na verdade, negativo no mês passado, embora ainda francamente positivo no acumulado do ano. O destaque no mês veio dos investidores institucionais brasileiros, que reverteram a tendência negativa observada até aqui no ano e foram compradores líquidos em setembro.

O índice Bovespa fechou o mês com leve alta de 0,8% e acumula ganho de 34,6% no ano. Nossos fundos registraram uma leve queda no mês, que pode ser atribuída à performance negativa de dois dos nossos principais papéis: Cetip e Transmissão Paulista.

No caso de Cetip, a queda de 1,6% no mês deveu-se ao fato de a ação da BM&FBovespa ter cedido mais de 6% no mesmo período, uma vez que parte do valor da aquisição será paga através de uma troca de ações. Porém, vemos isso como algo pontual e, dadas as condições existentes da fusão, acreditamos ainda num retorno bastante satisfatório daqui até a conclusão da mesma. Cetip, portanto, ainda nos oferece uma boa relação risco-retorno neste momento de mercado, em que um eventual aumento de volatilidade não pode ser descartado.

A performance de Transmissão Paulista, cuja ação caiu 1,8% em setembro, tampouco nos assusta, embora tenha afetado temporariamente nossas carteiras. Como divulgamos no mês passado, o adiamento do leilão das linhas de transmissão, inicialmente previsto para o começo de setembro, para o final de outubro, deixou a ação sem um catalisador claro nesse intervalo. Porém, essa é uma ação que responde muito bem a eventos positivos, quase de maneira modular. Não há garantia de que isso venha a acontecer após o leilão, claro, mas vemos com bons olhos esse leilão, pois acreditamos num bom uso do capital em projetos que, se vencidos, venham a adicionar valor à empresa.

Quanto ao sentimento geral, continuamos positivos com as perspectivas do mercado acionário, pois vemos aqui uma boa narrativa, que passa pelo esperado início do processo de redução das taxas de juros e o consequente impacto nas empresas, nos consumidores e na decisão de alocação dos investidores. Além disso, há também o cenário macro mais positivo do lado político após a inequívoca vitória da base governista nas eleições municipais, que, acreditamos, poderá servir como um empuxo importante para a aprovação das reformas no Congresso, sendo a mais relevante neste momento aquela que estabelece um teto para os gastos primários do governo federal nos próximos 20 anos.

**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

30/09/2016

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	6,6650	0,03%	26,13%	25,41%	527.691.722	443.768.154,26	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	180,2042	-0,71%	21,30%	26,19%	6.849.636	6.030.553,65	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIC FIA	9,0469	-0,21%	22,22%	27,20%	160.395.818	136.819.686,15	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	9,1383	-0,17%	26,45%	31,51%	39.671.016	36.270.947,30	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,8200	-0,25%	21,90%	26,47%	31.968.345	29.379.198,88	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor FIC FIA*	1,2102	-0,81%	18,13%	23,64%	7.556.512	8.053.540,58	19/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,2326	-0,88%	21,54%	23,26%	164.782.222	175.922.056,44	16/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,2402	-2,05%	14,90%	19,33%	55.071.685	50.955.115,38	24/01/13	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	136,8799	-0,37%	24,97%	23,83%	48.531.527	24.319.802,24	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	195,3808	1,10%	10,31%	13,87%	460.792.116	496.590.225,08	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	162,6836	-0,01%	-9,22%	-5,08%	20.259.607	16.090.890,13	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	140,0348	1,22%	9,46%	13,71%	15.525.321	16.990.112,07	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	126,5861	1,01%	16,57%	19,52%	22.369.829	13.499.534,42	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	152,6036	1,26%	9,79%	13,50%	49.603.817	87.937.202,06	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	136,7533	1,34%	12,65%	17,28%	112.990.292	71.872.988,20	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	122,4775	1,31%	12,43%	17,05%	49.998.730	28.664.867,83	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	158,9059	1,38%	12,58%	15,26%	90.532.467	99.327.162,31	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

## Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	-	1,11%	10,42%
Ibovespa (R\$)	-	0,80%	34,64%
Dólar (PTAX)	-	0,18%	-16,87%

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  
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