

Comentário Macroeconômico

Nos Estados Unidos, o mês de dezembro confirmou a tendência de melhora dos dados econômicos. Indicadores de confiança seguem subindo de modo geral, e chamou atenção o aumento do indicador da Conference Board, que atingiu o nível mais alto desde 2001. Também merece destaque o fato de as vendas de moradias usadas (existing home sales) terem atingido o maior patamar desde 2007, período que representou o auge do mercado imobiliário americano. O ritmo de crescimento do PIB de 3,5% (anualizado) no terceiro trimestre sumaria este momento bastante favorável da atividade econômica americana.

O fato de pesquisas recentes mostrarem um aumento expressivo da avaliação positiva com relação ao governo Trump pode explicar parte da melhora em indicadores de confiança. A visão parece ser de que, apesar de claros sinais de equívoco na política externa americana, o menor intervencionismo interno do governo tornará mais próspero o ambiente para o setor privado doméstico.

Neste contexto favorável, o comitê de política monetária (FOMC) decidiu subir a taxa de juros básica americana em 0,25 ponto percentual, como era amplamente esperado pelo mercado. Para 2017, novas projeções mostraram que a maioria dos membros do comitê julgam ser apropriados três aumentos de 0,25 ponto percentual no ano. Isso representa um aumento a mais do que se esperava quando comparado com a expectativa de setembro. Tal mudança decorre principalmente de uma taxa de desemprego menor e de uma inflação um pouco maior do que o comitê projetava.

Na Europa, o Banco Central manteve a taxa de juros básica inalterada em -0,4% ao ano e anunciou mudanças no seu programa de compra de ativos. Houve a extensão do programa de compra de ativos para até o final de 2017 (o programa atual iria até março de 2017), porém a partir de abril o ritmo de compra dos ativos será reduzido dos atuais 80 bilhões de euros para 60 bilhões de euros. Além disso, houve mudanças nas regras de compra de ativos para lidar com a questão da escassez de títulos disponíveis para compra: agora, se necessário, poderão ser adquiridos títulos que estejam rendendo menos do que a taxa básica de juros; e a maturidade residual dos títulos que podem ser adquiridos foi ampliada de 2-30 anos para 1-30 anos. Com tais medidas, o BCE manteve a capacidade de apoiar títulos soberanos dos países da Zona do Euro, o que indiretamente provê um apoio para a política fiscal.

Com a rejeição do referendo popular na Itália no início de dezembro e a subsequente saída do primeiro-ministro Matteo Renzi, um novo governo foi formado no país sob a liderança de Paolo Gentiloni, ex-ministro das relações exteriores de Renzi. A nova administração é muito similar à anterior e obteve o voto de confiança nas duas casas do parlamento. Com isso, as perspectivas de novas eleições no curto prazo foram reduzidas. O próximo pleito deve ocorrer até maio de 2018.

Na China, o Banco Central anunciou a ampliação da cesta de moedas que servirá de objetivo para a política cambial de 13 para 24 moedas. A ideia é tornar a cesta ainda mais representativa do comércio internacional chinês. Moedas como o won coreano, o rand da África do Sul e o peso mexicano foram adicionadas. Em um contexto de perda de reservas e pressões para desvalorização do yuan frente ao dólar, a alteração ajuda a mudar a ênfase do regime cambial para um conjunto amplo de moedas.

No Brasil, o mês de dezembro foi bastante rico em termos de medidas econômicas. A PEC do teto dos gastos foi finalmente aprovada com a votação em segundo turno no Senado. Além disso, a admissibilidade da PEC da reforma da previdência foi aprovada na Comissão de Constituição e Justiça (CCJ). O sucesso nestas votações foi, no entanto, interrompido pela primeira derrota significativa do governo Temer: o projeto de renegociação das dívidas dos estados foi desfigurado pela Câmara dos Deputados. Em particular, os deputados retiraram do texto praticamente todas as contrapartidas fiscais exigidas para os estados. Foi mantido apenas o teto para o crescimento dos gastos públicos por dois anos – a proposta inicial era de dez anos.

A reação de Temer à derrota na votação do projeto de renegociação das dívidas dos estados foi importante: o presidente anunciou o veto parcial para evitar que a parte referente ao Regime de Recuperação Fiscal siga em frente sem contrapartidas de ajustes por parte dos governadores. Um novo projeto deve ser enviado pelo governo apenas em fevereiro, após o recesso. Para apaziguar a relação com a base aliada após o veto parcial, Temer liberou um “pacote de bondades” no fim do ano, que incluiu R\$ 7 bilhões em emendas parlamentares e reajustes salariais que vinham sendo pleiteados por algumas categorias.

Os dados em dezembro mostraram nova piora na atividade econômica brasileira. Houve novas retrações das vendas no varejo, no setor de serviços e em indicadores agregados, como o IBC-BR. Indicadores de confiança interromperam a tendência de melhora desde o impeachment de Dilma e agora também sinalizam uma reversão da recuperação econômica. Parte da deterioração provavelmente decorre

dos riscos políticos advindos da delação da Odebrecht, mas a forte contração recente do crédito bancário a pessoas jurídicas também explica a piora.

Neste contexto adverso, o governo se sentiu impelido a anunciar medidas adicionais, e uma agenda microeconômica começou a ser delineada com o objetivo de estimular o crescimento e a produtividade. As medidas buscaram simplificar procedimentos das empresas no que se refere a obrigações trabalhistas, bem como os pagamentos de impostos. Do lado da concessão de crédito, o governo anunciou que irá facilitar o acesso ao crédito a pequenas e médias empresas a partir de linhas do BNDES. Outras medidas anunciadas foram um novo programa de regularização tributária (para pessoas físicas e jurídicas), a regulamentação da letra imobiliária garantida, medidas para redução do spread e custo no cartão de crédito e crédito ao consumo. De maneira geral, o impacto dessas medidas deve ser modesto no curto prazo, mas com efeitos maiores em prazos mais longos. Uma medida com efeito potencialmente maior no curto prazo foi a liberação do saldo do FGTS para saque integral por trabalhadores inativos, algo que pode injetar cerca de R\$ 30 bilhões na economia em 2017 segundo o governo.

A boa contrapartida da surpresa negativa recente na atividade econômica é a surpreendente queda recente da inflação. De fato, o IPCA-15 de dezembro deu continuidade à sequência de surpresas baixistas que trouxeram a projeção de 2016 para dentro da banda de tolerância do Banco Central, o que parecia improvável meses atrás.

Com os números de inflação surpreendendo para baixo e a atividade econômica muito fraca, o Banco Central começou a adaptar seu discurso, dando espaço para um aumento do ritmo de cortes da taxa Selic. Isso fica claro pelo texto do Relatório de Inflação divulgado em dezembro. No entanto, diferentemente do que o mercado vinha especulando, não parece haver intenção clara do Copom de acelerar os cortes de 0,25 ponto percentual para cortes de 0,75 ponto percentual já na reunião de 11 de janeiro. Nosso cenário-base é de um corte de 0,5 ponto percentual nesta reunião, para depois acelerar para cortes de 0,75 ponto percentual, chegando a uma Selic de 9,50% no final do ciclo de corte.

Renda Variável

O ano de 2016 se encerrou com o índice Bovespa registrando a expressiva valorização de 38,9%, embora o último mês do ano tenha sido marcado por uma queda de 2,7%, com uma saída líquida de investimentos estrangeiros de cerca de US\$ 300 milhões. A performance de dezembro foi caracterizada por eventos domésticos, que acabaram se sobrepondo aos movimentos externos, como o ganho verificado em commodities importantes para a economia brasileira (petróleo +7,9% no mês e minério de ferro +9,4% no mesmo período).

Por um lado, dezembro trouxe boas notícias, como a queda da inflação e a aprovação definitiva da PEC do teto dos gastos, mas também foi um mês marcado pelo embate entre STF e Senado, na figura do seu presidente Renan Calheiros, além de vazamentos relacionados à delação da Odebrecht, enfim assinada. Enquanto a política seguia seu enredo, o mercado continuava reduzindo sua expectativa de PIB para 2017, segundo dados de atividade que confirmavam quão desafiadora está sendo a tentativa da economia de sair desse ciclo recessivo.

O governo se viu, portanto, no meio desse turbilhão político-econômico, sendo pressionado a lidar com tópicos como a crise dos estados e também a anunciar medidas que pudessem estimular a retomada do ritmo de atividade. O Congresso adicionou mais volatilidade ao aprovar um projeto de lei de socorro aos estados sem as contrapartidas exigidas pela equipe econômica – projeto vetado parcialmente pelo governo, o que forçará novas negociações. Porém, até que o veto fosse anunciado, essa medida acabou pressionando o mercado. Por fim, a intenção de reduzir os spreads bancários e as mudanças nas regras de uso do cartão de crédito, embora ainda não tenham trazido impactos práticos nem estejam totalmente regulamentadas, elevaram a percepção de risco regulatório sobre as ações de bancos e serviços financeiros.

O Ibov chegou a cair 8% no pior momento do mês, mas se recuperou nos últimos pregões de dezembro, sem, contudo, evitar uma perda no período. Apesar de dezembro destoar, a tônica de 2016 foi marcada por uma forte recuperação dos setores cíclicos, como siderurgia e mineração, muito em função da melhora nos fundamentos da commodity. O ano foi marcado não apenas por movimentos setoriais, mas também pela reversão de expectativas em casos específicos, como Petrobras e Eletrobras, fruto da mudança no comando dessas estatais e das medidas adotadas na linha de geração de valor para o acionista.

Para 2017 mantemos nosso viés otimista, ainda que com certa cautela, uma vez que tanto aqui quanto lá fora o cenário ainda apresenta vários pontos de incerteza. A salientar, do lado positivo, a oportunidade que a ancoragem das expectativas inflacionárias criou para uma aceleração no ritmo de queda de juros nas próximas reuniões do Copom, o que deve melhorar as condições econômicas no geral e o próprio humor dos investidores, que se retraíram um pouco mais nos últimos dois meses do ano.

Nossa estratégia segue inalterada, buscando empresas de qualidade, em níveis de entrada interessantes, que representem uma boa oportunidade para atravessar esse período e enfrentar bem os possíveis percalços no meio da jornada. Acreditamos que, uma vez tendo ocorrido esse grande ajuste de preços relativos que marcou o ano passado, 2017 será caracterizado pela predominância do processo de seleção de ativos sobre os movimentos setoriais e/ou temáticos. É aí que, historicamente, temos conseguido nos diferenciar por meio da geração de ideias e de retornos interessantes para os 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

30/12/2016

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	6,4609	-1,62%	22,27%	22,27%	519.667.164	480.537.819,81	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	161,7992	-1,26%	8,91%	8,91%	6.150.053	6.251.757,68	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIA	8,6579	-1,25%	16,97%	16,97%	184.636.168	150.526.556,14	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	8,7641	-1,21%	21,27%	21,27%	40.978.823	38.557.152,09	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,7392	-1,33%	16,48%	16,48%	30.150.996	30.240.526,95	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor FIC FIA*	1,2021	1,25%	17,34%	17,34%	6.755.637	7.743.068,86	19/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,2269	1,33%	20,98%	20,98%	146.089.907	168.414.566,78	16/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,2345	-0,52%	14,37%	14,37%	54.820.540	52.904.978,96	24/01/13	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	137,8320	-0,27%	25,84%	25,84%	54.915.505	34.614.844,26	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	201,6391	1,11%	13,85%	13,85%	475.371.703	511.288.396,14	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	161,3562	-5,54%	-9,96%	-9,96%	18.805.302	18.345.057,12	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	146,2002	1,73%	14,28%	14,28%	16.028.499	16.989.845,19	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	128,4383	0,40%	18,27%	18,27%	28.605.596	18.138.164,34	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	157,7120	1,18%	13,46%	13,46%	43.277.885	71.351.028,19	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	141,8613	1,26%	16,86%	16,86%	144.818.962	90.373.574,40	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	127,0425	1,26%	16,62%	16,62%	54.600.400	39.129.379,45	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	164,2885	0,86%	16,39%	16,39%	93.688.159	96.982.007,56	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	-	1,12%	14,00%
Ibovespa (R\$)	-	-2,71%	38,94%
Dólar (PTAX)	-	-4,05%	-16,54%

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
Pedro Monteiro pmonteiro@vincipartners.com	11 3572-3777

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
Flavia Cruz fcruz@vincipartners.com	11 3572-3878

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 2159-6102
Antonia Zander azander@vincipartners.com	21 2159-6107
Leticia Costa lcosta@vincipartners.com	21 2159-6101

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