

## Comentário Macroeconômico

Depois da surpreendente vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais americanas no início de novembro, a incerteza inicial foi parcialmente substituída pela percepção de que seu governo será mais moderado do que sugeria sua campanha. A indicação de Steven Mnuchin, um ex-sócio da Goldman Sachs e de George Soros, como novo secretário do Tesouro foi percebida como positiva e ajudou a acalmar os mercados.

Também ajudou o fato de os dados econômicos americanos seguirem surpreendendo positivamente. Vendas no varejo, confiança do consumidor, ISM de manufaturas, novos empregos (payroll) e pedidos de auxílio desemprego são alguns dos dados que mostram a robustez da recuperação da economia americana. O PIB do terceiro trimestre foi revisado para 3,2% anualizado, puxado pela forte melhora do consumo.

Neste contexto de forte atividade econômica e ao contrário de nossa expectativa inicial após a eleição de Trump, o BC americano deve subir a taxa de juros na reunião do FOMC de 14 de dezembro. O movimento está implícito em preços dos títulos do governo americano.

Na Europa, houve em novembro a definição do candidato que enfrentará Marine Le Pen nas eleições presidenciais da França em abril (1º turno) e maio (2º turno) de 2017. Será François Fillon, que tem uma agenda de reformas que visa aumentar a produtividade da economia francesa. Fillon é menos associado ao establishment do que são os candidatos derrotados por ele, como Nicolas Sarkozy e Alain Juppé, o que aumenta suas chances na disputa.

No início de dezembro, um referendo popular na Itália rejeitou mudanças constitucionais que visavam permitir que reformas estruturais fossem feitas com mais facilidade pelo partido no poder. A rejeição à proposta provocou a saída do primeiro-ministro Matteo Renzi e deve levar à instauração de um governo tecnocrata temporário. Com a rejeição, diminuem as chances de que haja apoio das instituições europeias na resolução da grave crise bancária na Itália. Como o bail out dos bancos pelo governo italiano é proibido pelas instituições europeias, a solução será o bail in de detentores de títulos bancários, o que só exacerbará os ânimos antieuro e aumentará a chance de uma eventual eleição do partido eurocético Movimento 5 Estrelas, que defende a saída da Itália da Zona do Euro.

Neste contexto conturbado, o Banco Central Europeu deve anunciar a extensão do programa de compras de ativos para além de março de 2017. Não esperamos que o BCE anuncie novos cortes de juros, mas os detalhes das mudanças do programa de compras de ativos serão importantes. Em particular, será importante ver definições quanto ao tamanho da extensão e ao ritmo de compras de ativos, além da forma como o BCE lidará com a escassez de títulos públicos elegíveis para a compra de países como Alemanha.

No Brasil, dados de atividade econômica continuaram surpreendendo negativamente. A queda de 0,8% do PIB no terceiro trimestre foi maior do que as quedas observadas no primeiro e segundo trimestres (-0,5% e -0,4% respectivamente). Isto produziu um sentimento generalizado de que a incipiente recuperação da economia foi abortada e aumentou a pressão sobre o ministro da Fazenda, Henrique Meirelles. O presidente Michel Temer negou que esteja havendo uma “fritura” de Meirelles no cargo, mas pretende se reunir com economistas “ministeriáveis”, como Armínio Fraga e Marcos Lisboa, um sinal de que deseja ter acesso a outras visões.

Também aumentou fortemente a pressão para que o Banco Central acelere o ritmo de corte de juros. Em novembro, o Copom cortou a taxa Selic em 0,25 ponto percentual e sinalizou que pode aumentar o ritmo de cortes para 0,50 ponto percentual já na reunião de 11 de janeiro. Em particular, houve destaque substancial para a atividade econômica mais fraca que o esperado e o cenário de inflação mais favorável que o esperado. Dado o comportamento de núcleos de inflação e a reaceleração da queda da atividade, parece bem provável que o BC se sinta à vontade para aumentar o ritmo de cortes em janeiro. A descrição do atual cenário como sendo compatível com um processo “gradual” de flexibilização monetária, e não mais “moderado e gradual”, sugere que o tamanho total do ciclo pode ser maior do que o BC vislumbrava inicialmente. O cenário externo e a desvalorização do câmbio impedem que haja um fechamento mais expressivo da curva de juros, mas o viés será de cortes maiores e mais rápidos.

A PEC do teto dos gastos foi aprovada em primeiro turno no Senado em novembro e será votada em segundo turno em dezembro. O governo pretende também divulgar em dezembro a PEC da Reforma da Previdência Social, que visará estabelecer uma idade mínima para as novas aposentadorias e aumentar a contribuição previdenciária dos funcionários públicos. Numa tentativa de gerar uma agenda positiva, outras mudanças devem ser anunciadas, como, por exemplo, medidas que ajudem na redução do elevado endividamento das empresas.

Até o momento, a crise política e econômica não respingou diretamente em Temer. O presidente foi capaz de se desvencilhar da crise gerada pelas acusações de abuso de poder de seu agora ex-ministro da Secretaria de Governo, Geddel Vieira Lima. As manifestações populares no início de dezembro também focaram mais o tema corrupção do que críticas ao governo: os milhares de manifestantes que participaram de atos públicos enfatizaram seu apoio à Operação Lava-Jato, defenderam o pacote das 10 Medidas contra a Corrupção e focaram suas críticas no presidente do Senado, Renan Calheiros. O presidente Temer e seu governo foram poupados por ora, mas delações premiadas de ex-funcionários da Odebrecht podem ter consequências imprevisíveis e seguem afetando de forma negativa o ambiente político e, conseqüentemente, o econômico.

Também segue preocupante a crise financeira dos Estados. As tentativas iniciais do governo de promover mudanças por meio da concessão de recursos federais têm dado sinais de fracasso. Para os meses vindouros, a situação dos Estados se soma aos demais problemas descritos acima para compor um cenário bastante desfavorável à atividade econômica.

## Renda Variável

O mercado acionário brasileiro manteve sua performance errática no mês de novembro, devolvendo parte dos ganhos acumulados no mês anterior. Após uma forte alta observada no mês anterior, o Ibov recuou 4,65% em novembro, trazendo o ganho acumulado no ano para 42,8%. No final de novembro, o índice Bovespa havia voltado para o mesmo patamar do final de setembro. A saída líquida de cerca de R\$ 2,5 bilhões de investimento estrangeiro, após forte alta em outubro, passa bem a ideia de um mercado sem uma tendência definida, à espera de eventos que possam determinar parâmetros mais claros de comportamento.

O que marcou a virada no sentimento de mercado foi, sem dúvida, o resultado da eleição americana. A surpresa com a vitória de Trump causou uma forte correção nos ativos de risco, à medida que as expectativas de inflação eram revistas para cima, causando uma forte inclinação na curva de juros americana, a partir do momento em que o mercado passou a operar com a perspectiva de alta de juros por parte do FED. A agenda expansionista de Trump, com uma perna nos investimentos em infraestrutura, deu o tom desse ajuste de preços relativos.

No front doméstico, novembro foi marcado pelo final do período de divulgação dos resultados das empresas referentes ao terceiro trimestre. De maneira geral, os números consolidados ficaram abaixo das expectativas do mercado, fruto do peso da contração econômica nos negócios corporativos. Outra má notícia no mês veio dos dados de atividade econômica. O que era visto como o início de uma recuperação foi posto em xeque depois que vários indicadores mostraram um arrefecimento no ritmo da retomada, o que levou o mercado, nós inclusive, a rever para baixo as expectativas de crescimento do PIB em 2007.

Quanto às ações, a dinâmica mudou muito pouco em novembro. As cíclicas, que em outubro haviam performado muito bem, na alta, voltaram a ser os destaques no mês passado, agora na baixa. A forte alta do preço do minério de ferro (+12% no mês) e do petróleo (+6%) foi decisiva para garantir mais um mês de boa performance para as ações de Vale e Petrobras, por exemplo.

A performance dos nossos fundos ficou aquém do que imaginávamos nesse cenário, uma vez que carregamos posições mais defensivas, que em tese conseguiriam se defender melhor num momento de queda. São correções momentâneas, em nossa opinião, fruto de situações específicas, não necessariamente vinculadas ao valor real de certas empresas do nosso portfólio. Houve, por exemplo, uma forte saída de investidores estrangeiros no mês, que acabou afetando certos papéis mais sujeitos a esse fluxo. Acreditamos que essas performances tão díspares serão corrigidas a curto e médio prazos, à medida que o foco saia dos temas macro e passe para a agenda micro, que tratará de realçar os atributos dos papéis que não acompanharam esse movimento de alta recente.

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

30/11/2016

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	6,5675	-5,76%	24,29%	22,10%	533.770.847	469.034.532,28	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	163,8677	-10,72%	10,30%	12,00%	6.228.679	6.209.832,33	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIA	8,7678	-9,12%	18,45%	17,07%	176.496.683	145.431.226,54	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	8,8713	-8,86%	22,75%	21,09%	39.918.309	37.801.825,31	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,7626	-9,17%	18,05%	16,36%	30.556.522	30.055.989,44	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor FIC FIA*	1,1873	-5,11%	15,90%	18,35%	6.672.426	7.886.321,94	19/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,2108	-5,01%	19,39%	20,55%	144.172.497	171.643.933,86	16/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,2410	-6,07%	14,97%	14,40%	55.108.167	52.400.313,57	24/01/13	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	138,2087	-4,32%	26,18%	25,42%	54.894.819	31.263.542,76	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	199,4348	1,03%	12,60%	13,84%	458.095.755	514.067.759,47	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	170,8112	6,03%	-4,69%	-0,78%	20.949.985	17.677.535,62	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	143,7189	1,03%	12,34%	13,72%	15.736.644	17.005.823,95	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	127,9253	-2,27%	17,80%	18,12%	22.834.938	16.465.585,82	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	155,8677	1,06%	12,13%	13,32%	47.361.088	76.982.070,55	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	140,0960	1,17%	15,40%	17,06%	136.115.937	83.078.735,27	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	125,4571	1,18%	15,17%	16,80%	57.531.334	36.046.592,45	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	162,8819	1,13%	15,40%	16,12%	92.850.908	97.711.901,40	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

## Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	-	1,04%	12,74%
Ibovespa (R\$)	-	-4,65%	34,95%
Dólar (PTAX)	-	6,78%	-9,18%

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 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

Paula Lima 11 3572-3773  
plima@vincipartners.com

Pedro Monteiro 11 3572-3777  
pmonteiro@vincipartners.com

## Rio de Janeiro

João Pedro Cabral 21 2159-6172  
jcabral@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 2159-6273  
hpalhares@vincipartners.com

Antonia Zander 21 2159-6272  
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