

## Comentário Macroeconômico

### Panorama Internacional

#### EUA: dados de emprego mais fracos; Powell anunciado como próximo presidente do FED

- Os dados de emprego de outubro vieram, em geral, mais fracos que o esperado. A expectativa de recuperação do emprego após os efeitos dos furacões era de um aumento acima de 300 mil, ao passo que o realizado foi de apenas 261 mil (porém os dados anteriores foram revisados para cima). Houve uma nova redução no desemprego, de 4,2% para 4,1%, porém foi apenas um reflexo da redução da participação no mercado de trabalho, que caiu de 63,1% para 62,7%. Por fim, os salários (*average hourly earnings*) sofreram uma forte queda tanto na leitura mensal quanto em relação ao ano passado, de 0,5% MoM e 2,8% YoY para 0,0% MoM e 2,4% YoY em outubro. No entanto, a situação do mercado de trabalho ainda é considerada apertada, e a expectativa é que os salários cresçam e pressionem a inflação.
- A reunião do FOMC não trouxe surpresas, mantendo as taxas de juros no intervalo de 1,0% e 1,25% e com um *statement* um pouco mais otimista quando ao cenário de atividade. Com isso, o mercado se prepara para um aumento da taxa de juros de 25 bps em dezembro. A nomeação de Powell como próximo presidente do FED significa a continuidade da política monetária adotada atualmente, porém Powell é conhecido por ser mais liberal quanto à regulação que Yellen.
- Os republicanos publicaram a *tax bill* que seguirá para o comitê da Câmara. Embora alguns deputados apresentem algumas divergências sobre o texto, a expectativa é de aprovação até o dia 17. Já no Senado, o trâmite será um pouco mais complicado, com maioria mais apertada, de apenas 52 republicanos. O Senado provavelmente irá votar um texto diferente do aprovado pela Câmara, e ambas as casas terão que entrar num acordo para votar a lei final.

#### Europa: crescimento forte, acompanhado de baixa inflação; BoE aumenta taxa de juros

- Zona do Euro: no terceiro trimestre, os números de crescimento do PIB vieram fortes, com um aumento de 0,6% QoQ e 2,5% YoY (contra 2,3% YoY do trimestre passado), acompanhados de leituras mais fracas de inflação, com o CPI de 1,4% YoY (contra 1,5% YoY anterior) e núcleo de 0,9% (contra 1,1% YoY anterior).
- Reino Unido: conforme antecipado em seu último *statement*, o BoE aumentou em 25 bps sua taxa de juros, para 0,5%. O comunicado foi considerado *dove*, uma vez que o MPC indicou que novos aumentos das taxas se darão num ritmo gradual e num montante limitado.

#### Ásia: PMI da China reflete desaceleração do crescimento; BoJ mantém política monetária inalterada

- China: o PMI de manufaturas veio mais fraco que o esperado, tendo se reduzido de 52,4 em setembro para 51,6 em outubro. Esse resultado está em linha com a desaceleração gradual da economia e não representa risco material para o cenário de atividade.

- **Japão:** conforme esperado, o BOJ manteve inalteradas as taxas de juros de curto prazo em -0,1% e de longo prazo (10 anos) em 0%, bem como seu programa de compras de ativos – títulos do governo e ETFs. No relatório de cenário econômico, embora as projeções de crescimento tenham sido revisadas para cima (1,9% para 2017), as revisões das taxas de inflação foram mais fracas, com uma expectativa de 0,8% para 2017 e 1,4% para 2018.

## Panorama Brasil

### Dados econômicos

- **Copom decide manter flexibilidade de ação após dezembro:** o Banco Central divulgou a ata da última reunião do Copom e confirmou a sinalização de mais um corte de 50 bps em dezembro (caso seu cenário-base se confirme). Quanto à continuidade do ciclo, contudo, decidiu manter a flexibilidade e não sinalizar nada sobre os próximos movimentos (inclusive se haverá ou não mais algum corte). O mercado manteve a expectativa de Selic a 7% a.a. no fim do ciclo com alguma probabilidade de mais um corte de 25 ou 50 bps no ano que vem, a depender da evolução dos dados.
- **Produção industrial abaixo da expectativa, mas não abala cenário de recuperação:** a produção industrial (PIM-PF/IBGE) teve alta de 0,2% no mês e de 2,5% na comparação com set/16. O mercado esperava 0,7% MoMsa e 3,2% YoY, respectivamente. Apesar do resultado abaixo da expectativa, os dados desagregados mostram um cenário positivo, com crescimento na produção de insumos da construção civil (o que sugere um cenário melhor para o investimento) e de bens de consumo duráveis (o que sugere uma recuperação do consumo mais ligado a crédito). Além disso, a média móvel trimestral do ano contra ano continuou avançando para todos os setores.
- **Desemprego continua diminuindo:** a taxa de desemprego (PNAD/IBGE) caiu de 12,6% em agosto para 12,4% em setembro. O resultado mais uma vez refletiu maior criação de empregos (a população ocupada cresceu mais do que a economicamente ativa). Porém, após o resultado positivo de crescimento do emprego formal em julho, agora a queda do desemprego voltou a ser puxada apenas pelo emprego informal. O resultado corrobora o cenário de recuperação gradual da economia.

### Política Econômica

- **Temer assina MPs de ajuste fiscal:** o presidente Temer assinou duas medidas provisórias que ajudarão o governo a cumprir a meta fiscal de 2018. Uma delas adia o reajuste de servidores federais para 2019 e eleva as contribuições previdenciárias deles de 11% para 14%, para quem ganha acima do teto do RGPS. A outra MP muda a cobrança de tributos de fundos exclusivos, tornando-a mais parecida com a dos demais fundos (o pagamento de imposto deixa de ser somente no resgate e passa a ocorrer duas vezes ao ano). A sanção do presidente é importante, pois havia dúvidas se as medidas conseguiriam ser enviadas a tempo de terem o efeito fiscal desejado no ano de 2018.
- **Pesquisas eleitorais continuam mostrando Lula e Bolsonaro na frente:** pesquisas realizadas pelo Ibope e pelo DataPoder360 mostraram resultados parecidos para a eleição de 2018, com o ex-presidente Lula (PT) em primeiro e Jair Bolsonaro (PSC) em segundo lugar nas intenções de voto. Quando Lula não está na disputa, Bolsonaro pula para primeiro com aproximadamente 25% dos votos numa pesquisa, mas na outra fica tecnicamente empatado com Marina Silva (Rede).

Os demais presidenciais – Geraldo Alckmin (PSDB), João Doria (PSDB), Ciro Gomes (PDT) e Fernando Haddad (PT) – variam, cada um, entre 5% e 15% das intenções de voto, dependendo do cenário. Um ponto interessante é o aparecimento do apresentador de TV Luciano Huck (sem partido) com 8% das intenções de voto na pesquisa do Ibope. Vale destacar, porém, que pesquisas eleitorais a cerca de um ano das eleições costumam ter pouco poder preditivo sobre o resultado final.

## Renda Variável

Após uma performance bastante positiva em setembro, o índice Bovespa andou de lado em outubro, um mês marcado por uma pausa nessa tendência recente de forte apreciação dos ativos de renda variável.

No front interno, a segunda denúncia do Ministério Público contra o presidente Temer foi rechaçada pelo Congresso, movimento esperado, mas que, no curto prazo, trouxe dúvidas sobre a capacidade do governo de reaglutinar sua base antes do final do ano a fim de votar medidas importantes, como a reforma da Previdência. Nesse compasso de espera, os investidores se retraíram, e nem mesmo o Banco Central, em seu novo movimento de corte de juros para 7,5% a.a., foi capaz de reverter esse quadro. No cenário externo, as incertezas sobre a mudança no FED aumentaram a aversão ao risco, favorecendo o dólar sobre as moedas emergentes e causando uma saída líquida de R\$ 1,8 bilhão de investimento estrangeiro da BM&F Bovespa em outubro.

Nossos fundos performaram de maneira distinta no mês. A estratégia de Long Only, que vinha se favorecendo bastante nos últimos meses com a retomada da atividade econômica em função de sua forte exposição ao consumo, sofreu mais com a realização de lucros que marcou o período, apesar de os resultados trimestrais não terem demonstrado qualquer reversão da tendência de recuperação da economia. Já a estratégia de Dividendos, por natureza menos alavancada nessas mudanças de ciclo, acabou se defendendo bem e teve desempenho semelhante ao do índice, enquanto os fundos Long Only caíram cerca de 2% no período.

Essa realização em ações de consumo como Lojas Americanas (LAME4), iniciada com a notícia de que a Amazon estaria expandindo suas operações no Brasil, foi forte mas exagerada, em nossa opinião. Julgamos prematuro qualquer veredito sobre o impacto da chegada da Amazon no mercado brasileiro, embora reconheçamos seu potencial para se tornar um dos líderes desse segmento. Porém, as características do mercado local nos levam a crer que não haverá uma grande ruptura a médio prazo. Além disso, acreditamos que a B2W esteja muito bem preparada para competir nesse segmento do e-commerce/marketplace, tendo investido bastante em inteligência de mercado e na sua estrutura nos últimos anos. Do lado de Lojas Americanas, vemos o negócio tradicional de varejo bastante sólido e capaz de gerar ainda muito valor para os acionistas, por meio de um plano de abertura de novas lojas e ganhos de eficiência, com reflexo em expansão de margem.

Nossa crença na melhora do ambiente econômico se mantém intacta e está refletida na composição das nossas carteiras, mais pró-cíclica, e no nosso nível de caixa, baixo. Nunca imaginamos que a retomada fosse uma linha reta. Sabíamos que poderia haver momentos de perda de velocidade desse movimento, o que é normal nesse ponto do ciclo. O cenário de novas quedas de juros, aliado ao aumento da renda disponível e à volta do investimento, ainda que em nível baixo, nos deixa otimistas quanto à capacidade da economia brasileira de registrar um crescimento mais vigoroso em 2018. Nossas carteiras estão posicionadas para isso.

## Ações

31/10/2017

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	7,6235	-0,29%	17,99%	9,39%	434.398.638	493.594.815,23	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	228,6079	-3,16%	41,29%	24,56%	9.015.618	7.575.884,47	13/07/10	3,00%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIA	10,4096	-2,61%	20,23%	7,90%	176.373.964	203.424.407,41	31/07/00	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	10,3514	-2,28%	18,11%	6,34%	45.326.307	43.981.825,12	31/07/00	2,00%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	2,0492	-2,52%	17,82%	5,60%	28.910.310	30.041.244,68	12/02/07	3,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,6048	-2,44%	30,80%	25,90%	70.540.002	80.189.002,15	16/12/11	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,5530	-0,69%	22,93%	14,86%	59.802.429	58.537.104,18	24/01/13	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	170,9014	-0,27%	23,99%	18,31%	104.501.507	74.232.785,23	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	1,6349	-0,61%	32,28%	20,98%	49.388.852	24.026.243,13	30/12/15	1,00%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	219,1517	0,64%	8,69%	11,02%	306.246.218	423.297.258,51	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	118,7363	-1,68%	11,99%	14,87%	127.929.941	119.023.941,29	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	174,8803	0,13%	11,19%	13,41%	148.028.859	120.030.252,86	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	162,0096	2,32%	0,40%	0,57%	14.865.792	26.677.143,91	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	161,3424	-0,33%	10,36%	13,42%	12.946.582	14.759.337,18	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	198,5959	0,35%	9,38%	11,72%	29.762.210	27.798.736,37	31/03/11	1,00%a.a.	20%	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	144,6672	-0,36%	12,64%	10,52%	26.826.262	29.543.372,92	30/12/14	2,10%	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	172,4710	0,70%	9,36%	11,82%	34.501.474	36.210.979,75	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	148,4876	0,71%	4,67%	7,22%	85.889.681	132.483.806,72	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	132,6075	0,73%	4,38%	6,94%	44.835.319	53.565.271,41	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	165,9929	0,75%	1,04%	3,06%	40.274.388	78.496.895,94	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

## Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	0,65%	8,75%	11,11%
Ibovespa (R\$)	0,02%	23,38%	14,45%
Dólar (PTAX)	3,44%	0,55%	3,01%

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**

## Rio de Janeiro

Ronaldo Boruchovitch 21 2159-6271  
rboruchovitch@vincipartners.com

## São Paulo

Caio Tuca 11 3572-3972  
ctuca@vincipartners.com

Guilherme Argollo 11 3572-3974  
gargollo@vincipartners.com

**Clientes Institucionais**

## São Paulo

Marcelo Rabbat 11 3572-3775  
mrabbat@vincipartners.com

Alexandre Damasceno 11 3572-3778  
adamasceno@vincipartners.com

Alessandro Meneghel 11 3572-3772  
ameneghel@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

**Investidores Individuais**

## São Paulo

Otavio Armani 11 3572-3764  
oarmani@vincipartners.com

## Rio de Janeiro

Antonio Mayer 21 2159-6103  
amayer@vincipartners.com

Leticia Costa 21 2159-6101  
lcosta@vincipartners.com

Antonia Zander 21 2159-6107  
azander@vincipartners.com

Caroline Pacheco 21 2159-6104  
cpacheco@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