

Comentário Macroeconômico

O PIB do primeiro trimestre dos Estados Unidos decepcionou, crescendo apenas 0,7% (taxa trimestral anualizada), após ter crescido 2,1% no último trimestre de 2016. A desaceleração foi generalizada entre todos os componentes da demanda, com destaque para a desaceleração do consumo. No entanto, a desaceleração do PIB no primeiro trimestre tem que ser considerada com cuidado – desde a crise econômica de 2008, os dados do primeiro trimestre de cada ano têm sido sistematicamente mais fracos que os dos demais trimestres do ano.

Considerando os dados de 2009 ao primeiro trimestre de 2017, a média de crescimento no primeiro trimestre foi de 0,3%; no segundo trimestre, foi de 2,1%; no terceiro trimestre, de 2,4%; e, no quarto trimestre, de 2,5%. Ou seja, enquanto as taxas de crescimento do segundo ao quarto trimestre são estatisticamente iguais, as taxas de crescimento do primeiro têm sido claramente inferiores. Não há uma explicação definitiva para este fenômeno, mas a principal suspeita é que o procedimento de ajustamento sazonal do PIB esteja encontrando dificuldades para eliminar todos os ruídos da série. Dessa maneira, esperamos que os dados do PIB já no segundo trimestre mostrem um repique, voltando a exibir uma economia com dinamismo – mais em linha com a expansão que os indicadores de confiança têm indicado.

Por outro lado, a inflação, que vinha mostrando uma tendência consistente de alta, teve uma queda inesperada em março. O núcleo do índice de preços PCE, que exclui alimentos e energia, teve queda no mês de 0,1%, e a taxa em 12 meses recuou de 1,8% em fevereiro para 1,6% em março. Essa foi a primeira queda mensal do núcleo de inflação desde dezembro de 2008. A queda do núcleo de inflação foi bastante disseminada, não se podendo culpar um item específico do índice. Diante do cenário de continuidade da recuperação da economia americana e do mercado de trabalho que ainda se mantém apertado, com a taxa de desemprego próxima dos menores valores históricos, é esperado que a inflação volte a mostrar uma tendência de aceleração nos próximos meses. No entanto, esta surpresa com a desaceleração da inflação acendeu um sinal de alerta e vai exigir um monitoramento ainda maior dos próximos dados.

No campo político, as dificuldades internas do presidente em obter apoio no Congresso continuam. Após ter sido derrotado na discussão da mudança do sistema de seguro saúde americano (*Affordable Care Act*, também conhecido como *Obamacare*), o governo continuou enfrentando dificuldades em temas legislativos. Em abril, o Senado aprovou a nomeação de Neil Gorsuch, indicado por Trump, para a Suprema Corte. A aprovação representou a primeira vitória parlamentar expressiva conquistada pela nova administração. No entanto, a vitória teve um custo alto: para aprovar a nomeação de Gorsuch, os republicanos, que possuem maioria na casa, tiveram que alterar a convenção vigente que regulamenta a aprovação de nomeados para a Corte. O movimento foi mal recebido pelos democratas, que indicaram que dificultarão as negociações de novas matérias com os republicanos.

Ao longo do mês, o time econômico do presidente Trump apresentou as linhas gerais de seu plano fiscal. Entre as medidas apresentadas, está a redução de impostos para pessoas físicas e jurídicas. Parte da renúncia fiscal gerada pela redução será compensada por um aumento de receitas que virá por meio de uma redução de isenções fiscais e de uma repatriação de lucros retidos no exterior. Contudo, até o momento, as medidas anunciadas parecem ser insuficientes para compensar o corte de impostos. Portanto, o plano de Trump deverá gerar um aumento no déficit fiscal do país. Mas esse plano é preliminar, faltando maior grau de detalhamento das medidas anunciadas para que se possa analisar com maior rigor o impacto fiscal de tais medidas, o que só deve acontecer ao longo dos próximos meses.

Na Europa, o primeiro turno das eleições francesas não teve surpresas. As pesquisas de intenção de voto previram corretamente o resultado do primeiro turno, numa eleição bastante apertada, com o candidato centrista Emmanuel Macron e a candidata de extrema-direita Marine Le Pen avançando para o segundo turno. Com 23,8% dos votos, Macron foi o candidato mais votado do primeiro turno, seguido por Le Pen com 21,5%. As pesquisas eleitorais divulgadas após o primeiro turno indicam uma grande vantagem de Macron, com cerca de 20 p.p. de vantagem sobre Le Pen no segundo turno.

Já no Reino Unido, a primeira-ministra Theresa May surpreendeu os mercados ao convocar novas eleições para o dia 8 de junho. Tal decisão foi motivada pela possibilidade de seu partido conservador ampliar o número de assentos que possui no Parlamento – atualmente 330 de um total de 650. De acordo com as últimas pesquisas, o Partido Conservador está com grande vantagem sobre o Partido Trabalhista. O pedido de Theresa May foi aprovado pelo parlamento britânico com ampla maioria por conta do apoio da oposição: apesar da situação desfavorável, o Partido Trabalhista acredita que pode se beneficiar por votos de britânicos que estão preocupados com os rumos da negociação de saída do Reino Unido. A antecipação das eleições para este ano faz com que o prazo para convocar novas eleições seja estendido de maio de 2020 para maio de 2022. Com isso, as chances de novas eleições logo após o acordo do Brexit diminuíram, o que fez com que a libra esterlina sofresse significativa apreciação no mês.

No Brasil, as reformas continuaram avançando. A reforma trabalhista foi aprovada no plenário da Câmara e segue para o Senado, enquanto a reforma da previdência teve o texto aprovado na Comissão Especial da Câmara após sofrer algumas alterações pelo relator da matéria.

O projeto de lei da reforma trabalhista busca modernizar as leis trabalhistas, bem como flexibilizar o mercado de trabalho brasileiro. Entre as principais medidas, estão: a regulamentação do trabalho intermitente; permissão para que a negociação entre empresas e trabalhadores prevaleça sobre a lei em pontos como parcelamento das férias em até três vezes, jornada de trabalho de até 12 horas diárias, plano de cargos e salários, banco de horas e trabalho em casa; a contribuição sindical passa a ser facultativa. Essas mudanças possibilitarão a elaboração de contratos mais compatíveis com as necessidades de cada setor e o aumento da produtividade, o que tende a impactar positivamente o crescimento de médio prazo da economia. Com a aprovação na Câmara, a medida segue para o Senado, onde será apreciada primeiro nas Comissões de Assuntos Econômicos (CAE), na de Constituição e Justiça (CCJ) e na de Assuntos Sociais (CAS), e depois vai à votação no plenário do Senado.

A reforma da previdência sofreu algumas modificações durante a tramitação na Comissão Especial da Câmara. As modificações, apesar de diluírem o impacto fiscal da reforma – as estimativas indicam que o impacto final equivalerá a cerca de 70% da proposta original –, não desfiguraram o projeto e continuam alterando pontos cruciais que permitirão maior sustentabilidade dos gastos com a previdência. As principais alterações feitas no texto pelo relator da reforma envolvem a regra de transição; a estipulação de uma idade mínima mais baixa para as mulheres; idade mínima menor para trabalhadores rurais, professores e policiais; e a permissão para o acúmulo de benefícios da previdência e pensões até o valor de dois salários mínimos.

Mesmo com esse texto mais suavizado, a aprovação da reforma da previdência continua sendo essencial para a sustentabilidade das contas públicas e para que o processo de recuperação gradual da economia continue se consolidando nos próximos trimestres.

De fato, os dados de atividade econômica indicam que, muito provavelmente, o PIB deve ter encerrado a sequência de oito quedas consecutivas da atividade e deverá mostrar alta significativa no primeiro trimestre deste ano. O IBGE fez uma grande revisão nas séries dos dados de vendas do comércio e de volume de vendas do setor de serviços de janeiro, o que mudou completamente a avaliação sobre o ritmo de crescimento da economia – enquanto a divulgação inicial dos dados tinha decepcionado, a revisão mostrou um forte resultado. Essa revisão nos dados e a perspectiva de um forte resultado do PIB agropecuário aumentaram a nossa confiança em que o período de contração da atividade está chegando ao fim. No entanto, apesar do resultado mais forte do PIB no primeiro trimestre, ainda esperamos um cenário de recuperação gradual da atividade econômica ao longo dos próximos trimestres.

O principal impulsionador do crescimento ao longo dos próximos meses deve ser a redução da taxa de juros que vem sendo implementada pelo Banco Central (BC). Desde o início do processo de queda dos juros, o BC já reduziu a taxa Selic em 300 bps, tendo inclusive acelerado o ritmo de queda para 100 bps na reunião de abril. Na próxima reunião, nossa expectativa é que o BC mantenha o ritmo atual de queda de juros, sendo que parecem ser maiores os riscos de que realize um corte ainda mais agressivo (de 125 bps) do que volte a desacelerar esse ritmo (para 75 bps).

Em nossa visão, o processo de alívio nas condições monetárias deve continuar ao longo das próximas reuniões devido ao cenário de gradual recuperação da economia ao lado de um cenário muito positivo para a inflação. Esta vem desacelerando continuamente, com a taxa em 12 meses já abaixo da meta de inflação – foi de 4,4% no IPCA-15 de abril. Além disso, a análise dos núcleos de inflação mostra que a queda nos índices de inflação tem sido bastante disseminada, o que dá conforto para que o BC continue o processo de redução das taxas de juros.

Renda Variável

O índice Bovespa recuperou um pouco do terreno perdido em março e registrou um ganho de 0,65% em abril, acumulando um ganho de 8,6% no ano e de 20% nos últimos 12 meses.

O mês foi marcado por mais uma redução da taxa Selic, desta vez de um ponto percentual, trazendo a taxa para 11,25% ao ano, dentro das expectativas de mercado. No campo político, a aprovação da reforma trabalhista na Câmara dos Deputados, sem dúvida uma boa notícia, contrastou com novos recuos e mais incerteza quanto às chances de o governo aprovar a reforma da previdência, o que acabou contendo o ânimo do mercado.

Nossos fundos tiveram uma performance *pari passu* com o Ibov, mas poderiam ter performado melhor não fosse a queda de quase 5% de CTEEP (TRPL4), uma de nossas principais posições. E é exatamente sobre isso que gostaríamos de falar na carta deste mês.

O LEILÃO DE TRANSMISSÃO

No final de abril, foi realizado o primeiro leilão de transmissão do ano. Foram leiloados 35 lotes para construir e operar linhas de transmissão e subestações que demandam investimentos de R\$ 13 bilhões. Seguindo o sucesso do leilão anterior, realizado em outubro, este foi marcado por um acirramento da competição, implicando maiores deságios. O deságio médio foi de 36%, e apenas quatro lotes pequenos não atraíram interessados. Acreditamos que isto seja resultado da combinação das condições mais favoráveis oferecidas pela Aneel (com maiores retornos, prazo e investimento mais realistas), da escassez de oportunidades de crescimento, não só no setor elétrico, e das perspectivas econômicas mais favoráveis. Esta conjuntura tem atraído *players* de fora do segmento, alguns dos quais estrearam neste leilão.

A ESTRATÉGIA DA CTEEP

Neste cenário, otimizar os investimentos, entregar os projetos antecipadamente, obter sinergias de custos e ter acesso a *funding* se tornam ainda mais importantes para que estes projetos gerem valor e serão os grandes diferenciais entre *players*. Gostamos da estratégia da CTEEP, que privilegiou os lotes com localização complementar à sua rede existente em São Paulo e os com menor risco de construção (projetos com mais máquinas e equipamentos e menos riscos fundiários). A favor da companhia, contam a sua experiência acumulada e o conhecimento diferenciado da região, que devem se traduzir em menores custos, além de acesso a um *funding* mais competitivo. Adicionalmente, a comentada conjuntura, marcada pela escassez de oportunidades também em outros segmentos, tende a facilitar as negociações com fornecedores. A CTEEP levou cinco lotes com investimentos requeridos de cerca de R\$ 2 bilhões (ajustados pela sua participação).

CONCLUSÃO

Como comentamos em cartas anteriores, o gargalo que se criou na infraestrutura de transmissão exigirá investimentos expressivos nos próximos anos. Os leilões futuros podem continuar a ser uma oportunidade de crescimento para a CTEEP (porém, é pouco provável que haja tantos investimentos em São Paulo como neste leilão), assim como os investimentos exigidos para reforçar a sua rede atual e as eventuais oportunidades de M&A. Com a receita da RBSE (indenização dos ativos de transmissão) entrando a partir de julho, vemos espaço ainda para que a empresa pague dividendos atrativos. Mantemos, portanto, nossa visão positiva sobre CTEEP (TRPL4), apesar do primeiro impacto do leilão do mês passado.

Ações

28/04/2017

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	6,8372	0,52%	5,82%	10,62%	522.874.203	516.243.244,42	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	198,4456	4,05%	22,65%	20,10%	7.826.107	6.689.758,84	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIA	9,2559	0,63%	6,91%	10,63%	226.897.733	181.410.987,46	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	9,3483	0,86%	6,67%	11,36%	41.869.552	41.885.410,73	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,8518	0,83%	6,48%	10,50%	31.165.013	31.054.124,81	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,3847	1,56%	12,86%	23,95%	61.711.431	127.892.788,44	16/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,3881	1,81%	9,88%	17,43%	59.322.372	55.721.271,27	24/01/13	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	149,9412	1,40%	8,79%	17,83%	65.306.428	49.583.108,39	01/11/12	1%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	1,4104	2,86%	14,12%	26,31%	18.632.853	7.829.100,83	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	209,3239	0,78%	3,81%	13,32%	501.813.248	507.438.206,59	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	107,3982	-0,12%	1,30%	-	114.549.608	-	08/08/16	2%	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	166,1494	0,51%	5,64%	14,00%	131.091.814	76.627.471,46	21/08/12	1%	20%	CDI
Vinci Internacional FIC FIM	158,6893	1,22%	-1,65%	-5,45%	18.693.641	20.357.306,61	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	152,2748	0,51%	4,16%	14,77%	14.042.810	16.436.885,16	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	135,0207	0,47%	5,12%	13,03%	34.541.271	25.393.451,90	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	164,1264	0,84%	4,07%	13,97%	31.497.262	50.401.407,17	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	143,8445	-0,12%	1,40%	12,53%	152.134.693	121.930.500,14	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	128,5449	-0,18%	1,18%	12,21%	57.106.143	50.637.482,45	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	164,8711	-1,84%	0,35%	10,80%	94.079.475	93.538.341,97	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	0,79%	3,85%	13,46%
Ibovespa (R\$)	0,64%	8,59%	21,32%
Dólar (PTAX)	0,95%	-1,86%	-7,31%

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

Clientes Institucionais

São Paulo

Alexandre Damasceno adamasceno@vincipartners.com	11 3572-3778
Alessandro Meneghel ameneghel@vincipartners.com	11 3572-3772
Marcelo Rabbat mrabbat@vincipartners.com	11 3572-3775
Pedro Monteiro pmonteiro@vincipartners.com	11 3572-3777
Guilherme Pimenta gpimenta@vincipartners.com	11 3572-3773

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