

Comentário Macroeconômico

No cenário internacional, o mês de junho foi marcado pelo “Brexit” – isto é, pela inesperada decisão do povo britânico de retirar o Reino Unido da União Europeia em um referendo realizado no dia 23. A surpresa foi grande, pois na véspera da decisão algumas casas de apostas chegaram a mostrar probabilidades implícitas maiores do que 80% de permanência do Reino Unido na União Europeia. O resultado de tal surpresa foi uma expressiva queda das bolsas europeias e de outras regiões e um forte fechamento de taxas de juros de ativos de renda fixa considerados seguros, como os títulos dos governos americano e alemão, por exemplo.

Desde então, houve certa reversão dos movimentos bruscos de preços ocorridos no período imediatamente posterior à surpresa, mas o grau de incerteza provocado pelo Brexit tende a ser duradouro. Claramente, a economia mais prejudicada é a do próprio Reino Unido, que passa por uma crise política após a renúncia do primeiro-ministro, David Cameron, provocada pelo resultado do referendo. Mas aumentou também o risco de contágio político para outros países europeus em que movimentos contrários à União Europeia têm ganhado força. Além disto, o Brexit exacerbou a crise dos bancos italianos, que já padecem com níveis altíssimos de inadimplência e agora sofrem ainda mais com o aumento da aversão ao risco.

Nos Estados Unidos, com a forte surpresa negativa do dado de geração de emprego (payroll) no início de junho, o Banco Central já havia sinalizado que demoraria mais do que o esperado para aumentar a taxa básica de juros novamente. A isto se somou a incerteza quanto ao impacto do Brexit no sistema financeiro global. Assim, fica cada vez mais evidente que o Banco Central americano pode demorar meses para retomar o processo de aumento de juros, o que alimenta ainda mais o fechamento da curva de juros americana, que já vem ocorrendo pelo aumento da aversão ao risco.

No Brasil, novos dados sugerem que a economia pode estar finalmente se recuperando da forte recessão dos últimos anos. Embora o PIB deva, com toda a certeza, se contrair em 2016, há sinais incipientes importantes que apontam para a retomada do crescimento em 2017. Indicadores de confiança continuaram se recuperando em junho, o que sugere uma melhora de percepção quanto ao ambiente de negócios. A produção industrial, que costuma liderar movimentos de recuperação da atividade econômica, também parece ter revertido a tendência de contração dos últimos anos. Até mesmo a taxa de desemprego, que costuma ter certa inércia, mostra sinais de desaceleração de sua trajetória recente de aumento.

No campo de medidas fiscais, o mês de junho trouxe sinais mistos. Por um lado, o governo de Temer conseguiu aprovar a Lei de Responsabilidade das Estatais e continua buscando aprovar a limitação do crescimento dos gastos públicos à inflação. No entanto, por outro lado, Temer aprovou um aumento de 12% do programa Bolsa Família e reajustes de funcionários públicos, causando um significativo desgaste com senadores contrários a tais medidas. Especulações quanto à meta fiscal de 2017, que deve ser anunciada no início de julho, também sugerem pouco ou nenhum ajuste em relação à meta de R\$ 170,5 bilhões de déficit de 2016.

A motivação de Temer para este relativo afrouxamento fiscal parece ser política: o presidente interino não quer enfrentar setores contrários ao seu governo antes da confirmação do impeachment de Dilma Rousseff, que deve ocorrer no final de agosto. Se de fato for esta sua motivação, sua confirmação como presidente deve levar a um endurecimento das medidas fiscais, bem como a maior ênfase em reformas impopulares, como a da previdência. Mas também não será surpreendente que Temer espere as eleições municipais de outubro para dar esta guinada na direção de políticas menos populares.

Em junho, também ocorreu a confirmação, em sabatina no Senado, do novo presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn, indicado por Temer. Seus diretores também foram confirmados em sabatina no início de julho. As primeiras comunicações do novo presidente e da nova diretoria frustraram expectativas de que a taxa Selic seja cortada em breve. Em particular, Ilan não anunciou uma meta intermediária de inflação e, em vez disso, confirmou o objetivo de atingir a meta de inflação de 4,5% em 2017. Sendo este o objetivo, não há espaço para corte de juros no curto prazo. Nosso cenário-base é que um ciclo de corte de juros seja iniciado apenas em novembro, quando expectativas de inflação já devem ter cedido mais e quando considerações quanto à inflação de 2018 começam a entrar no radar do Banco Central e do mercado.

Renda Variável

Após um desempenho muito ruim no mês de maio, o mercado de ações brasileiro recuperou parte da perda em junho, apesar das incertezas e dos solavancos no cenário externo. Nos EUA, a dúvida em relação a uma possível alta iminente dos juros americanos, que pairava sobre o mercado no início do mês, foi logo descartada após os fracos dados do mercado de trabalho. Sobrou o referendo no Reino Unido sobre a permanência ou não na União Europeia, cujo resultado acabou surpreendendo negativamente os mercados globais, causando uma forte reação inicial e uma alta na aversão ao risco, algo sempre muito negativo para os mercados emergentes.

É bem verdade que os investidores já vinham tirando o risco da mesa nos pregões anteriores ao evento, pois o mercado se comportou de lado, com um leve viés de queda nos dias que antecederam o voto britânico. O resultado pegou o mercado de surpresa, porém mais “leve”, no jargão das mesas. Após uma forte correção logo após o resultado da votação, aos poucos os mercados foram retomando terreno, puxados também pela expectativa de atuações fortes dos principais Bancos Centrais no sentido de dar suporte ao mercado nesse momento de maior volatilidade. O índice Bovespa chegou a cair quase 5% no pós-Brexit, mas logo se recuperou, fechando nos mesmos níveis em que se encontrava antes da votação, com alta de 6,3% em junho, acumulando um ganho de 19% no ano.

Nossos fundos tiveram performance positiva, embora não tão pronunciada como a verificada no Ibov. Praticamente todos os nossos principais papéis fecharam em alta, com exceção de Hypermarcas, que fechou em baixa de 18% e vale um comentário.

Na última semana do mês, as ações da Hypermarcas foram impactadas por publicações em mídia relacionadas ao acordo de delação premiada do Sr. Nelson Mello, ex-executivo da companhia. Em suas declarações, de acordo com veículos da mídia, o Sr. Nelson Mello teria repassado R\$ 26 milhões a personagens políticos, entre 2013 e 2015. A Hypermarcas, por meio de Comunicado ao Mercado, ressaltou que não é alvo de nenhum procedimento investigativo e que não se beneficiou de quaisquer atos praticados pelo executivo. Além disso, alegou que, após a saída do executivo em março, contratou assessores externos renomados para conduzirem uma auditoria, já finalizada, a qual teria concluído que o Sr. Mello teria autorizado, por iniciativa própria, despesas sem as devidas comprovações das prestações de serviços, das quais a companhia deverá ser integralmente ressarcida. Diante desse fato inesperado, a Hypermarcas perdeu mais de R\$ 3 bilhões de seu valor de mercado, o que, com base nas informações públicas, julgamos exagerado. A Hypermarcas não possui relação operacional relevante com o governo, sua posição líquida de caixa minimiza riscos de refinanciamento, e, portanto, continuamos acreditando na perenidade e qualidade de seus negócios, que esperamos seja fator preponderante na determinação de valor da companhia no longo prazo.

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

30/06/2016

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	6,1630	2,34%	16,63%	10,84%	468.596.471	417.072.978,32	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	154,6641	0,52%	4,11%	6,56%	5.878.845	7.702.570	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIC FIA	8,2418	2,44%	11,35%	10,48%	138.010.567	134.983.289	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	8,3168	1,79%	15,08%	12,27%	37.544.764	36.734.449	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,6547	2,59%	10,82%	7,55%	28.995.102	28.361.177	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor FIC FIA*	1,1386	3,27%	11,14%	10,77%	7.109.739	8.217.628	19/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,1413	4,37%	12,54%	8,92%	152.578.981	180.886.006	16/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,1693	2,63%	8,33%	6,32%	51.922.818	49.048.692	24/01/13	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	128,0888	4,06%	16,94%	15,31%	24.319.808	15.930.357	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	188,8890	1,15%	6,65%	13,83%	661.571.998	450.329.848	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	158,8991	-9,97%	-11,34%	15,97%	21.362.474	13.532.416	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	135,2617	1,18%	5,73%	13,26%	18.372.599	16.290.863	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	119,6713	0,77%	10,20%	12,65%	14.784.376	9.223.468	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	147,5492	1,24%	6,15%	13,77%	68.429.567	104.624.414	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	131,3163	1,42%	8,17%	17,06%	77.101.276	60.071.107	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	117,6858	1,44%	8,03%	17,03%	39.443.387	18.577.307	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	152,6056	1,07%	8,12%	13,01%	86.161.885	101.957.794	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	-	1,16%	6,72%
Ibovespa (R\$)	-	6,30%	18,86%
Dólar (PTAX)	-	-10,72%	-17,80%

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

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