

Comentário Macroeconômico

No cenário internacional, a volta das discussões sobre o tema da “reflação” no mundo foi o grande destaque do mês. Dois pontos fizeram com que este tema voltasse à tona: a melhora na agenda política dos Estados Unidos, que aumentou a probabilidade de redução de impostos lá, e o aumento nos índices de inflação em diversos países desenvolvidos e emergentes, inclusive nos Estados Unidos – embora os dados nos Estados Unidos tenham sido mistos. Com a volta do tema da “reflação”, a tendência de enfraquecimento do dólar começou a se reverter, assim como as taxas de juros nos Estados Unidos tiveram aumento considerável ao longo do mês.

A melhora no ambiente político nos Estados Unidos começou a ser percebida quando o presidente Trump obteve sucesso na negociação do orçamento do governo de 2018 e no limite de dívida do governo. O prazo-limite para obter uma solução para estes dois tópicos era outubro, mas, sob a influência de Trump, o Congresso aproveitou para aprovar estes temas em conjunto com o pacote de gastos de US\$ 15,25 bilhões para auxílio às vítimas do furacão Harvey. Com isso, o deadline do teto da dívida foi postergado para 2018 (entre março e agosto), e a definição do orçamento de gastos de 2018 foi adiada por três meses. Essas definições abriram espaço na agenda para os republicanos focarem a reforma tributária, considerada a principal pauta do partido.

Ao longo do mês, o grupo de republicanos “Big Six” publicou o plano que guiará os termos da reforma tributária americana. Da forma como foi desenhado, estima-se que o corte de impostos reduza a receita do governo em US\$ 2,2 trilhões nos próximos dez anos, mas por enquanto a proposta que está no orçamento de 2018 contempla cortes de impostos de apenas US\$ 1,5 trilhão. Dessa maneira, será preciso acompanhar as negociações no Congresso nas próximas semanas para termos uma ideia do tamanho final do plano de redução de impostos.

Pelo lado da inflação, os dados de agosto foram mistos nos Estados Unidos. Enquanto o índice de preços ao consumidor (CPI) foi mais forte do que as expectativas, após cinco leituras abaixo do esperado, o índice ao consumidor PCE continuou surpreendendo para baixo – a sexta surpresa consecutiva. O CPI cresceu 0,4% em agosto (1,9% YoY), e o núcleo que exclui energia e alimentos, 0,2% (1,7% YoY). O aumento do núcleo foi um resultado especialmente importante para esse mês, visto que o headline estaria poluído ao incorporar o aumento de preço da gasolina causado pela paralisação das refinarias devido ao furacão Harvey. Já o PCE de agosto veio abaixo das expectativas, aumentando apenas 0,2% MoM (contra 0,1% em julho) e 1,4% YoY. O núcleo teve um resultado um pouco pior, ficando em 0,1% MoM e se reduzindo para 1,3% YoY (contra 1,4% em julho). Apesar do resultado fraco, já é possível notar alguns sinais de uma reversão na tendência de queda da inflação observada nos últimos cinco meses, principalmente se considerarmos outros indicadores, como CPI, PPI e IPI.

Em sua reunião de política monetária, o FOMC manteve a taxa de juros inalterada no intervalo 1%-1,25% e anunciou que a normalização do balanço do FED começará em outubro, seguindo o roteiro previamente publicado. As previsões dos membros do comitê acerca dos juros indicaram um aumento adicional de juros para 2017, três aumentos em 2018 e dois aumentos em 2019. Quanto às previsões sobre a economia, revisaram para cima o crescimento do PIB de 2017 de 2,2% para 2,4% e reduziram a inflação de 2018 de 2% para 1,9%. Durante a entrevista após a reunião, o discurso de Yellen assumiu um tom mais hawk,

principalmente ao afirmar que a inflação mais fraca que o esperado atualmente se deve a fatores idiossincráticos e transitórios, que não devem alterar as decisões de política monetária. Com isso, aumentou a probabilidade de o FOMC subir a taxa de juros na reunião de dezembro.

No Brasil, os dados econômicos continuaram mostrando que a economia está se recuperando, e os sinais são de que essa recuperação tende a continuar ao longo dos próximos trimestres. O Banco Central reduziu a taxa de juros em 100 bps na reunião de setembro, levando a taxa Selic para 8,25%. Além disso, sinalizou que as condições econômicas atuais – inflação baixa e com expectativas ancoradas ao lado de uma recuperação gradual da atividade – são condizentes com a continuidade do processo de distensão monetária. No entanto, o BC indicou que, caso o cenário evolua conforme as suas expectativas, o ritmo de cortes deve ter uma desaceleração moderada na próxima reunião (provavelmente 75 bps), e o fim do ciclo de queda da taxa de juros deve ocorrer de maneira gradual – ou seja, ao final deste ciclo, a Selic deve ficar em torno de 7%. Outro destaque foi a divulgação das projeções de inflação do BC no Relatório de Inflação. Para os anos de 2018 a 2020, as projeções estão abaixo ou próximo das metas, o que permite interpretar que o Banco Central poderá manter os juros baixos durante um longo período.

Outro destaque positivo do mês foi a continuidade do avanço na agenda de reformas. O Congresso aprovou a criação da TLP, que substituirá a TJLP nas operações de crédito direcionado. A criação da TLP é uma das medidas econômicas mais importantes do rol de reformas que vêm sendo implementadas pelo governo Temer, pois contribui para que a queda de juros seja sustentável no longo prazo.

Outra área que apresentou melhora foi a fiscal, com os resultados de arrecadação e resultado primário surpreendendo positivamente no mês, além de o risco de não cumprimento da meta fiscal este ano ter diminuído após os leilões de concessões. A arrecadação de impostos e contribuições teve aumento real de 4% em agosto, o que pode indicar que a melhora gradual da atividade econômica finalmente esteja tendo algum reflexo sobre a arrecadação – mas é preciso observar mais dados para ver se esta tendência será mantida. Além dos resultados melhores com a arrecadação, algumas receitas extraordinárias que eram fundamentais para o cumprimento da meta fiscal este ano se concretizaram. O governo conseguiu realizar os leilões de quatro hidrelétricas da Cemig e arrecadou R\$ 1,1 bilhão a mais que o esperado, totalizando R\$ 12,1 bilhões. Além disso, a 14ª rodada de licitação da ANP arrecadou R\$ 3,8 bilhões, aproximadamente R\$ 3 bilhões a mais que o esperado. Esse resultado diminuiu bastante a possibilidade de não cumprimento da meta fiscal em 2017.

Por fim, no aspecto político, a segunda denúncia contra o presidente Temer foi apresentada, e a Câmara dos Deputados fará o julgamento político se a denúncia pode avançar ou não para o STF. Mesmo após novas gravações entregues por Joesley Batista à Polícia Federal sugerirem que ele teria sido orientado pelo ex-procurador da República Marcelo Miller, quando este ainda estava no cargo, a fazer a gravação da conversa com o presidente Temer, o ex-procurador-geral da República Rodrigo Janot decidiu seguir adiante e apresentar a segunda denúncia. Agora, esta deverá ser analisada pelo plenário da Câmara dos Deputados até o final do mês de outubro, havendo grande chance de ser rejeitada novamente, assim como ocorreu com a primeira denúncia.

Renda Variável

O mercado acionário manteve-se em alta no mês de setembro, fechando com um ganho de 4,9% e acumulando uma valorização de 23,4% no ano. Nem mesmo a segunda denúncia apresentada pelo Ministério Público contra o presidente Michel Temer foi capaz de frear o ânimo dos investidores. Nossos fundos tiveram boa performance no mês, com um desempenho acima do índice Bovespa na categoria Long Only e um pouco abaixo no caso dos Dividendos.

O otimismo que prevaleceu em setembro, fazendo com que o índice batesse novos recordes históricos em termos nominais, ainda guarda relação com os bons números da economia, cuja recuperação ganha mais força e se consolida entre os setores. Embora a agenda política continue paralisada, à espera da resolução dessa nova denúncia contra Temer, a agenda econômica avança. O governo teve sucesso nos leilões das hidrelétricas da Cemig, levantando R\$ 12 bilhões, e nas concessões de óleo e gás, gerando mais R\$ 3,8 bilhões em receitas. O resultado dos leilões, acima do esperado e com a presença de importantes players internacionais, trouxe mais confiança sobre os próximos passos do programa de desinvestimento do governo federal, além de aumentar a visibilidade sobre a sua capacidade de atingir as metas fiscais estabelecidas pela equipe econômica para 2017 e 2018. O Banco Central também fez sua parte em setembro, ao cortar mais uma vez a taxa básica de juros em um ponto percentual, para 8,25% a.a., indicando ao mesmo tempo que novos cortes virão nas próximas reuniões.

Entre os destaques positivos do mês, novamente vemos Lojas Americanas (LAME4) e B2W (BTOW3), ainda reflexo desse bom momento do consumo que temos salientado aqui. Outras posições com forte performance no mês foram Tegma (TGMA3) e Smiles (SMLE3). Tegma, cuja ação se valorizou 28% no mês, se beneficia do bom momento do mercado automobilístico, cuja dinâmica tem surpreendido positivamente nos últimos meses. Já Smiles ganha com a recuperação do consumo, com reflexos na utilização do cartão de crédito e, conseqüentemente, na demanda pelo seu bem estruturado programa de milhagem. A ação da empresa subiu 16% em setembro.

Nosso viés positivo para renda variável segue inalterado. A virada do ciclo econômico se consolida, e os efeitos de uma política monetária mais expansionista estão cada vez mais presentes no dia a dia das empresas e das pessoas. A pauta econômica avança, conforme temos relatado aqui, e se descola das discussões políticas. Isso tem servido como um lastro importante para ancorar as expectativas dos investidores, garantindo a continuidade da alocação para o mercado acionário. Aliás, essa locação tem sido feita predominantemente pelo investidor estrangeiro, mas, num cenário de inflação controlada e juros baixos nos próximos anos, tenderá a ser feita também, em escala crescente, pelo investidor local.

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

29/09/2017

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	7,6455	3,34%	18,33%	14,71%	450.303.709	503.449.021,46	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	236,0762	8,75%	45,91%	31,00%	9.310.144	7.405.933,60	13/07/10	3,00%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIA	10,6886	6,14%	23,46%	18,15%	180.710.643	202.968.749,13	31/07/00	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	10,5929	5,34%	20,87%	15,92%	47.061.538	43.726.765,41	31/07/00	2,00%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	2,1023	5,48%	20,88%	15,51%	29.659.109	30.449.368,69	12/02/07	3,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,6449	6,82%	34,07%	33,45%	72.305.518	88.511.394,28	16/12/11	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,5637	4,45%	23,79%	23,22%	64.844.129	58.442.899,02	24/01/13	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	171,3564	4,73%	24,32%	25,19%	103.402.661	70.201.210,92	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	1,6450	4,88%	33,10%	30,36%	47.191.876	20.459.188,41	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	217,7556	0,64%	7,99%	11,45%	316.418.426	435.093.816,80	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	120,7706	3,46%	13,91%	17,74%	127.756.497	117.579.246,84	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	174,6467	1,06%	11,05%	13,92%	157.067.238	113.449.387,27	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	158,3425	0,74%	-1,87%	-2,67%	37.411.612	27.086.947,32	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	161,8764	1,80%	10,72%	15,60%	13.945.413	15.017.702,63	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	197,8969	1,26%	9,00%	12,49%	29.622.070	27.103.486,87	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	145,1869	2,12%	13,04%	14,69%	26.959.913	29.237.125,74	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	171,2662	0,67%	8,59%	12,23%	34.365.640	37.321.673,07	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	147,4419	0,68%	3,93%	7,82%	110.724.822	134.953.339,05	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	131,6469	0,71%	3,62%	7,49%	48.062.549	54.356.216,83	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	164,7588	0,65%	0,29%	3,68%	39.982.481	82.789.598,46	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	0,64%	8,05%	11,55%
Ibovespa (R\$)	4,88%	23,36%	27,29%
Dólar (PTAX)	0,66%	-2,80%	-2,41%

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

Clientes Institucionais

São Paulo

Marcelo Rabbat
mrabbat@vincipartners.com 11 3572-3775

Alexandre Damasceno
adamasceno@vincipartners.com 11 3572-3778

Alessandro Meneghel
ameneghel@vincipartners.com 11 3572-3772

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

Otavio Armani
oarmani@vincipartners.com 11 3572-3764

Flavia Cruz
fcruz@vincipartners.com 11 3572-3878

Rio de Janeiro

Antonio Mayer
amayer@vincipartners.com 21 2159-6103

Leticia Costa
lcosta@vincipartners.com 21 2159-6101

Antonia Zander
azander@vincipartners.com 21 2159-6107

Caroline Pacheco
cpacheco@vincipartners.com 21 2159-6104

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