

Comentário Macroeconômico

Os dados da economia americana de abril e início de maio insuflaram ainda mais o viés dovish (expansionista) dos membros do Comitê de Política Monetária Americano (FOMC). Em particular, a divulgação de um fraco crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2016 e de dados mais fracos do mercado de trabalho torna baixas as chances de um novo aumento de juros na próxima reunião em 15 de junho.

Na Europa, a apreciação multilateral do euro e a divulgação de um núcleo de inflação mais baixo do que o esperado também reforçam a necessidade de o Banco Central manter um forte estímulo via política monetária. Mas os dados de atividade econômica continuam mostrando certa resiliência, o que, somado ao fato de que nem todas as medidas já anunciadas pela autoridade monetária foram executadas, sugere que não ocorrerão novas medidas de política monetária por ora.

Na Ásia, o destaque foi a falta de ação do Banco Central do Japão, que manteve intacta sua política monetária, ao contrário do que previa o mercado. Na China, a economia continua mostrando sinais de relativa estabilidade, mas baseada em estímulos do governo. Isto traz certo grau de otimismo conjuntural quanto ao país, mas não estrutural, já que os desequilíbrios da economia chinesa tendem a se exacerbar com políticas de “mais do mesmo”.

No Brasil, o mês de abril foi marcado por eventos políticos de grandes dimensões. O processo de impeachment de Dilma Rousseff foi aprovado na Câmara dos Deputados com uma margem significativa sobre o mínimo de dois terços de votos necessários. O pedido agora será votado pelo Senado, e há todos os sinais de que será aprovado por maioria simples, implicando o afastamento da presidente por 180 dias. Neste caso, o vice-presidente, Michel Temer, assume interinamente até que o Senado faça um julgamento final do processo e o aprove por dois terços dos votos. Na prática, Dilma perderá o poder em maio e, sem ele, dificilmente voltará ao cargo em 180 dias.

Tudo indica que Temer deve escolher o ex-presidente do Banco Central Henrique Meirelles como ministro da Fazenda. Havia um plano de reduzir substancialmente o número de ministérios, mas, dada a preocupação com a governabilidade, isto pode não ocorrer. Também em nome da governabilidade, devem ocorrer indicações de políticos em vez de técnicos para diversos cargos. Nesse aspecto, não se devem esperar grandes mudanças em relação à prática recente.

O que realmente deve mudar em um eventual governo Temer é a percepção quanto ao ambiente de negócios. Concessões públicas que permitam lucro privado adequado ao risco, privatizações, reforma da previdência, medidas fiscais que permitam uma trajetória convergente para a dívida pública, a independência formal do Banco Central – todas estas são medidas que o governo Temer defende. O quanto delas será feito dependerá da habilidade política de Temer e de seu time. Mas é certo que haverá uma melhora no ambiente de negócios que permitirá, em algum grau, a retomada do investimento privado.

Em termos conjunturais, o forte crescimento do desemprego finalmente está provocando uma moderação de salários e permitindo a queda da inflação de serviços. Isto vem propiciando a queda das expectativas de inflação e indica que o Banco Central poderá implementar cortes da taxa Selic no segundo semestre deste ano. Um fator complicador é a provável transição no Banco Central em um eventual governo Temer. Neste caso, o novo presidente do BC terá que ser sabatinado no Congresso, o que pode retardar um pouco a mudança. Além disso, seria incomum ver um banqueiro central entrante começar na posição cortando juros. Isto corrobora nossa visão de que um ciclo de corte de juros deve ser iniciado apenas na reunião de agosto. Acreditamos que o BC cortará a Selic em 0,5 ponto percentual por reunião até que esta atinja 10,5%. Mas reconhecemos que o tamanho do ciclo de corte factível dependerá fundamentalmente do ajuste fiscal que será implementado pelo governo Temer e ainda há bastante incerteza sobre isto.

Renda Variável

O mercado acionário brasileiro registrou em abril sua terceira alta mensal consecutiva, embalado mais uma vez pelas perspectivas mais favoráveis no cenário político com o avanço do processo de impedimento da presidente Dilma Rousseff a partir da admissibilidade pela Câmara dos Deputados por uma larga margem de votos. A perspectiva de uma nova equipe econômica, ortodoxa, possivelmente liderada pelo ex-presidente do BC na era Lula, Henrique Meirelles, deu o tom do comportamento do mercado em abril. O índice Bovespa subiu 7,7%, acumulando no ano um ganho de 24,4%. O cenário externo permaneceu benigno para os mercados emergentes, com juros inalterados nos EUA, dólar fraco e commodities em alta.

Entre as nossas principais posições, a Cetip deu mais um passo importante no seu processo de fusão com a BM&FBovespa (BVMF3), com o estabelecimento de regras claras de ajuste do valor original de referência da parcela em dinheiro, além de um piso e teto para o valor da ação da BVMF3 utilizado na parcela a ser quitada em ações.

O principal destaque de abril foi a CTEEP – Transmissão Paulista (TRPL4), cuja ação subiu 17% no mês, impulsionada pela publicação pelo Ministério de Minas e Energia (MME) das condições de pagamento das indenizações pelos investimentos não depreciados (pré-2000) das concessões renovadas em 2012, conhecidos também como RBSE. Os ativos que a compõem voltarão a ser remunerados através de receita, em condições que entendemos como justas e que preservam seu valor presente. Os detalhes ainda serão regulamentados pela agência reguladora Aneel, mas a publicação da portaria foi um passo importante na resolução desse imbróglio que se arrasta há mais de três anos, o que corrobora nossa visão sobre o principal driver de valor dessa nossa posição.

A CTEEP está entre as concessionárias mais afetadas pela medida. A empresa tem a receber um valor já aprovado de R\$ 3,9 bilhões, a valores de dezembro/2012. Ao ser atualizado para julho/2017, quando o reembolso começará a ser pago, o montante supera R\$ 8 bilhões.

Ainda acreditamos que esse valor possa crescer, uma vez que a Aneel avalia determinados pleitos para que esse recebível seja revisado para cima. Além disso, a própria remuneração do investimento nesses ativos tende a subir, seguindo uma tendência que temos visto nos setores regulados de modo geral, sendo o último leilão de transmissão, no mês passado, um bom exemplo disso.

Resolvida a pendência da indenização, a CTEEP se capitalizará e poderá aproveitar essa maior atratividade dos projetos a serem licitados, bem como aumentar o pagamento de dividendos. Seguimos confiantes com os fundamentos da empresa e acreditamos que há espaço para que o papel continue gerando bons retornos para nossos cotistas.

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

29/04/2016

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	6,1811	6,19%	16,97%	9,59%	460.463.553	415.664.090,13	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	165,2305	3,37%	11,22%	3,27%	6.280.478	11.496.120	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIC FIA	8,3664	5,05%	13,03%	9,56%	140.009.382	145.843.812	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	8,3949	4,82%	16,16%	10,13%	38.414.563	42.905.363	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,6759	4,73%	12,24%	5,94%	30.081.276	28.631.401	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor FIC FIA	1,1212	3,62%	9,44%	2,13%	9.274.905	8.482.028	19/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,1172	3,86%	10,16%	0,05%	203.622.068	188.077.121	16/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA	1,1797	3,55%	9,29%	7,27%	52.385.607	48.919.505	24/01/13	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	127,2479	5,32%	16,17%	13,56%	19.108.916	13.994.142	01/11/12	1%a.a.	20%	Ibovespa

*Desde o início 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	184,7180	1,05%	4,29%	13,70%	493.958.419	409.061.754	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	167,8281	-3,69%	-6,35%	28,00%	17.544.737	11.231.494	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	132,6834	2,30%	3,72%	13,28%	17.230.739	15.301.245	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	119,4565	2,44%	10,00%	12,75%	14.322.617	7.460.366	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	144,0027	1,29%	3,60%	13,62%	89.704.511	115.326.252	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	127,8274	1,25%	5,30%	16,80%	63.819.813	56.198.152	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	114,5613	1,26%	5,16%	-	27.198.234	-	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	148,8013	1,45%	5,42%	11,63%	108.027.215	102.024.260	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	-	1,05%	4,34%
Ibovespa (R\$)	-	7,70%	-3,41%
Dólar (PTAX)	-	-3,04%	19,23%

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
Tais Campos tcampos@vincipartners.com	11 3572-3777
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
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