

## Comentário Macroeconômico

Nos Estados Unidos, os dados de atividade econômica continuam mostrando bom desempenho. O PIB do segundo trimestre voltou a mostrar bom desempenho após o fraco resultado do primeiro trimestre. Na comparação trimestral, o PIB teve alta de 2,6% no segundo trimestre (+ 1,2% no trimestre anterior) e uma alta de 2,1% na variação anual. Entre os componentes da demanda, o destaque foi a recuperação do consumo das famílias.

Os dados do mercado de trabalho tiveram mais um resultado forte em julho. Foram criadas 209 mil vagas de trabalho no mês, superando as expectativas do mercado. As médias móveis de 3, 6 e 12 meses continuam indicando que a tendência do mercado de trabalho é robusta, com a criação de 195, 179 e 180 mil vagas, respectivamente. De acordo com as nossas estimativas, estes números de criação de vagas são bem superiores àqueles necessários para que a taxa de desemprego permaneça estável. De fato, a taxa de desemprego voltou a cair em julho, indo para 4,3%, o menor nível desde 2001. Além disso, a queda da taxa de desemprego ocorreu mesmo com a alta da taxa de participação no mês.

Por outro lado, embora os dados indiquem que a expansão econômica se mantém e que há pouca margem de ociosidade na economia, os dados de inflação seguiram mostrando fraqueza. Os salários nominais tiveram crescimento anual de apenas 2,5% – no final do ano passado e início deste ano estavam rodando em torno de 2,8%-2,9%. E a inflação ao consumidor (CPI) frustrou as expectativas mais uma vez e continuou mostrando desaceleração em junho. O CPI ficou estável no mês (0%), e a taxa em 12 meses desacelerou de 1,9% em maio para 1,6% neste mês. O núcleo de inflação que exclui energia e alimentos teve alta de 0,1% no mês, ante a expectativa do mercado de + 0,2%, e a taxa em 12 meses ficou em 1,7%. Este foi o quarto mês consecutivo em que o núcleo de inflação fica abaixo das expectativas do mercado – desde fevereiro, a taxa anual do core CPI já caiu 0,5%, de 2,2% para 1,7%.

Na última reunião de política monetária, o Federal Reserve (FED) manteve as taxas de juros no intervalo entre 1% e 1,25%, como era amplamente esperado. Mesmo diante dos últimos dados mais fracos de inflação, o FOMC manteve a avaliação de que a recuperação da economia continua e o mercado de trabalho está apertado, o que eventualmente acabará pressionando a inflação. A principal novidade na reunião foi a sinalização de que o início da normalização do balanço do FED ocorrerá “em breve”, dada a evolução da economia conforme o esperado. Com isso, a expectativa é que a normalização do balanço comece em setembro. A redução do balanço ocorrerá por meio do não reinvestimento total dos recursos dos títulos que estiverem vencendo. Inicialmente, será reinvestido apenas o montante que vencer que superar US\$ 6 bilhões em Treasuries e de US\$ 4 bilhões em títulos imobiliários. A cada três meses, estes limites aumentarão, em US\$ 6 bilhões e US\$ 4 bilhões, respectivamente, até chegar ao limite de US\$ 30 bilhões em Treasuries e US\$ 20 bilhões em títulos imobiliários por mês.

Na China, os dados de atividade surpreenderam o mercado com desempenho acima do esperado. O crescimento do PIB anual ficou em 6,9% no segundo trimestre versus o consenso de 6,8% e o mesmo crescimento observado no primeiro trimestre. Entretanto, ainda é esperada alguma desaceleração para o segundo semestre de 2017 como resposta às políticas de controle de riscos financeiros e desalavancagem. Como consequência, o FMI aumentou a previsão de crescimento da China em 0,1% para

2017 e em 0,2% para 2018, mesmo com a redução esperada no crédito. Dessa forma, o crescimento esperado de 2017 é de 6,7% e o de 2018 é de 6,4%.

No Brasil, a incerteza política continuou elevada e dominou a agenda ao longo do mês. A Câmara dos Deputados decidiu rejeitar a denúncia por corrupção passiva contra o presidente por 263 a 227 votos. A quantidade de votos ficou dentro do cenário-base da maioria dos analistas e é considerada um bom número para o governo. Isto é, com uma base de aproximadamente 260 deputados, somada a outros que foram a favor da denúncia, mas que não são contrários às reformas (como alguns do PSDB, por exemplo), a situação do governo ficou mais confortável para tocar suas pautas.

Após a vitória de Temer na Câmara, o governo voltou a discutir a agenda de reformas. A equipe econômica indicou que a reforma tributária e a da Previdência devem ser votadas até outubro ou, no máximo, novembro. Apesar de Rodrigo Maia ter dito que as duas podem ser votadas juntas, há o entendimento de que a tributária pode vir na frente – por ser menos polêmica e exigir apenas maioria simples. Além disso, a reforma da Previdência provavelmente terá que ser reformulada em um formato mais simples – possivelmente com apenas idade mínima e mudanças para servidores públicos. Também é preciso levar em conta que a Câmara pode decidir votar a reforma política antes das econômicas, já que, se esta não for votada até o início de outubro, não terá validade para as eleições do ano que vem.

Mesmo com este cenário de incerteza política, o governo conseguiu avançar e aprovar a reforma trabalhista no Senado. As alterações implementadas regularizam uma série de práticas até então à margem da legislação trabalhista e dão aos acordos coletivos peso de lei, ressaltados direitos como férias, 13º, horas extras, jornada de trabalho, etc. Deste modo, a reforma trabalhista tende a reduzir as incertezas jurídicas (e os custos) nas relações trabalhistas, além de permitir ganhos de produtividade na economia, ao estimular a formalização do trabalho, e aumento do crescimento potencial.

Diante da dificuldade no cumprimento da meta fiscal, o governo decidiu aumentar o PIS/Cofins sobre combustíveis para elevar a receita deste ano. Segundo os cálculos da equipe econômica, a medida deve gerar um aumento de R\$ 10,4 bilhões de receitas neste ano. Em conjunto com o aumento de impostos, o governo anunciou um contingenciamento adicional de R\$ 5,9 bilhões nos gastos. Ambas são medidas para ajudar na meta fiscal, cujo cumprimento estava cada vez mais difícil. Além do impacto direto nas finanças, as medidas geram um sinal positivo de que a equipe econômica está comprometida com a meta fiscal.

Com os dados de inflação continuando a surpreender positivamente e os dados de atividade mostrando uma recuperação gradual, o Copom decidiu manter o ritmo de corte dos juros da Selic (- 100 bps), levando a taxa para 9,25% – em linha com a nossa expectativa. No comunicado da decisão, o BCB sugeriu que o ritmo de corte de 100 bps pode ser mantido na próxima reunião (6/set.), além de sinalizar que o ciclo pode ser maior do que a maioria do mercado esperava. Isto é, a taxa terminal da Selic deve ficar abaixo de 8%, provavelmente entre 7% e 7,5%.

## Renda Variável

Na noite de 17 de maio passado, quando as primeiras notícias davam conta do que estaria por vir da delação da J&F, o índice Bovespa (Ibov) fechou em 67.540 pontos. No final de julho, o mesmo Ibov atingiu 65.920 pontos, apenas 2,4% abaixo do nível registrado naquela noite fatídica. Apenas em julho último, o ganho registrado foi de 4,8%, levando a valorização acumulada no ano para 9,5%.

Muita coisa aconteceu desde então, do pânico inicial à reconstrução gradual da confiança dos agentes nas perspectivas do mercado brasileiro. Para isto, a condução do governo nos campos político e econômico foi fundamental.

No campo político, Temer soube separar bem sua defesa da agenda do Congresso. Ainda que a reforma da Previdência tenha ficado para um segundo momento, talvez ainda este ano, mesmo que numa versão mais light, a reforma trabalhista acabou sendo aprovada pelo Senado e sancionada pelo presidente – um passo sem dúvida muito importante para aumentar a produtividade da economia brasileira e a geração de empregos a médio e longo prazos.

Na economia, o Banco Central seguiu seu plano de ação e reduziu a taxa de juros uma vez mais, novamente mantendo o ritmo de um ponto percentual observado desde fevereiro, levando a Selic novamente ao território de um dígito, 9,25% a.a., após quatro anos. Todavia, estamos certos de que esse processo não parará aí, uma vez que as condições são extremamente favoráveis do lado da inflação. Estimamos que a Selic termine 2017 em 7,25% a.a., o que nos deixa otimistas em relação à continuidade da recuperação econômica, ao seu impacto positivo nos resultados das empresas e, conseqüentemente, à valorização dos ativos.

No mês de julho, nossos fundos tiveram um desempenho superior ao do Ibov. Os destaques positivos foram a ação da Lojas Americanas (LAME4), com alta de 12%, e novamente a Transmissão Paulista (TRPL4), que subiu 8,5%. O bom desempenho de TRPL4 está relacionado a um possível acordo que resolva a disputa judicial em torno dos recebimentos a que a empresa tem direito por ativos não depreciados (RBSE). Apesar disso, lembramos que não há discussão sobre o direito da empresa de receber a indenização, mas uma discussão em torno da indexação e da fonte pagadora. Quanto à LAME4, atribuímos o bom desempenho do mês a uma combinação de (i) melhores resultados de curto prazo, (ii) impacto positivo da redução da taxa Selic (devido ao seu balanço alavancado) e (iii) perspectivas mais otimistas para o consumo em geral.

## Ações

31/07/2017

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	6,9023	4,86%	6,83%	4,21%	449.823.295	515.431.039,18	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	199,1795	5,23%	23,10%	14,04%	7.855.049	7.062.329,70	13/07/10	3,00%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIA	9,1919	6,51%	6,17%	2,38%	213.606.525	197.861.583,84	31/07/00	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	9,2523	6,30%	5,57%	2,37%	43.756.728	42.729.184,50	31/07/00	2,00%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,8285	6,33%	5,14%	1,43%	30.294.669	30.976.111,39	12/02/07	3,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,4193	5,03%	15,68%	14,21%	63.253.405	104.430.988,62	16/12/11	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,4057	4,85%	11,28%	11,77%	58.292.440	57.043.093,00	24/01/13	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	153,9520	4,76%	11,70%	12,33%	81.849.318	61.429.331,48	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	1,4655	5,41%	18,57%	15,39%	33.501.345	14.081.163,30	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	214,6793	0,80%	6,47%	12,42%	351.909.489	460.031.243,36	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	113,8560	5,05%	7,39%	-	116.314.805	114.370.947,60	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	170,7032	2,69%	8,54%	13,99%	136.468.883	99.030.226,24	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	156,6389	-3,65%	-2,92%	-3,37%	37.183.004	24.350.785,01	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	157,0548	2,18%	7,42%	15,20%	14.697.918	15.491.248,19	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	193,1621	0,75%	6,39%	12,58%	26.680.345	25.621.070,27	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	138,0665	3,01%	7,50%	11,48%	25.833.694	28.502.428,81	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	168,6720	0,90%	6,95%	12,83%	30.276.462	40.068.742,39	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	145,2590	0,88%	2,40%	9,12%	112.868.573	135.106.348,47	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	129,6142	0,86%	2,02%	8,68%	49.916.082	54.334.243,37	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	162,1289	1,09%	-1,31%	5,24%	67.491.474	88.759.278,75	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

## Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	0,80%	6,50%	12,53%
Ibovespa (R\$)	4,80%	9,45%	15,03%
Dólar (PTAX)	-5,37%	-3,94%	-3,34%

Administrador: BEMDTVM 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

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

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

Caroline Pacheco  
cpacheco@vincipartners.com 21 2159-6104

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