

Comentário Macroeconômico

No mês de outubro, houve significativa volatilidade nas intenções de votos na eleição presidencial americana, e, até o final da campanha, não era evidente quem seria o novo presidente, embora o mercado parecesse não acreditar na possibilidade de uma vitória de Donald Trump. No entanto, para surpresa de praticamente todos os analistas políticos, Trump tornou-se o novo presidente dos Estados Unidos ao conquistar estados que estavam indefinidos.

O evento provocou uma forte aversão ao risco nos mercados, com impactos relevantes em preços de ativos. Embora Hillary não fosse exatamente uma candidata tida como pró-mercado, Trump assustava ainda mais por suas visões controversas sobre acordos comerciais, tarifas, armas nucleares, meio ambiente, religião, imigração, etc. Ainda é cedo para afirmar que suas políticas terão relação com suas promessas de campanha. A primeira sinalização sobre os rumos futuros será a indicação do novo secretário do Tesouro (importante para a política interna) e do novo secretário de Estado (importante para a política externa).

O resultado da eleição diminuiu sobremaneira a chance de um aperto da política monetária em dezembro, como vinha sinalizando o FED. Embora a forte geração de empregos e o aumento da inflação de salários sugiram que não há mais excessos de oferta relevantes na economia americana, a maior incerteza provocada pela vitória de Trump deve adiar o aumento de juros e reforçar a abordagem gradualista sem precedentes do FED.

Na Europa, o Banco Central manteve a política monetária inalterada e ressaltou que aguarda os resultados de estudos feitos por economistas do banco. Tais estudos serão concluídos para a reunião de dezembro, o que torna prováveis novos anúncios de política monetária antes do fim do ano. A extensão da política de expansão quantitativa para além de março de 2017 bem como a redução do ritmo de compras estão em pauta e farão parte da decisão do comitê de política monetária europeu. A vitória de Trump pode reforçar o viés expansionista.

Ao longo de novembro, devem também aumentar as tensões provocadas pelo referendo constitucional na Itália, marcado para 4 de dezembro. Se a população rejeitá-lo, o governo de Matteo Renzi perderá força e poderá cair, algo que abriria espaço para movimentos eurocéticos, como o Partido Cinco Estrelas. O evento será o primeiro de uma série de riscos políticos que o velho continente enfrentará em futuro próximo, tais como a eleição presidencial na França em março/abril de 2017, as eleições gerais na Holanda em março de 2017 e as eleições federais na Alemanha no terceiro trimestre de 2017.

Na China, o PIB do terceiro trimestre foi divulgado e mostrou crescimento estável em 6,7%. Isto alimenta a percepção de que, apesar dos enormes desequilíbrios, não se deve esperar uma crise na China no curto prazo. Uma razão para tal leniência é o ciclo político chinês: em outubro de 2017 haverá a 19ª plenária do Partido Comunista, e tipicamente transições políticas tornam o governo mais avesso a desacelerações na atividade econômica. Com isso, preocupações quanto a uma eventual crise chinesa ficam, de modo um tanto artificial, adiadas para o final desta década.

No Brasil, outubro foi um mês marcado por avanços muito importantes. O mais significativo deles foi a aprovação na Câmara, por larga maioria, do Projeto de Emenda Constitucional 241 (PEC 241), a chamada PEC dos gastos, que limita o crescimento dos gastos do governo à inflação. Agora a medida segue para o Senado, onde tem que ser aprovada em dois turnos, o que deve ocorrer até meados de dezembro.

Uma vez aprovada, a PEC 241 acabará gerando pressões fortes para que sejam feitas outras reformas importantes, como a da previdência. Mas, por afetar grupos organizados, a aprovação dessa reforma deve sofrer maior resistência do que a PEC 241. Por outro lado, há motivos para imaginar que nunca houve na história recente um período tão favorável para a aprovação da reforma da previdência como o atual.

Certamente, a situação das finanças públicas de diversos estados e as consequências que isto começa a ter para a previdência pública dos mesmos servem de exemplo sobre as implicações da não reforma. No caso do Rio de Janeiro, a contribuição previdenciária, de 11%, passaria a abocanhar 30% do salário de servidores públicos. Na prática, trata-se de uma redução da remuneração dos funcionários públicos estaduais para que seja feito um ajuste fiscal, algo impensável até recentemente. Para evitar o mesmo desfecho no nível federal, a reforma da previdência torna-se imperativa.

As eleições municipais de outubro também deram força a uma agenda de mudanças. Além do PMDB, partidos da base governista, como o PSDB, foram grandes vencedores, enquanto o PT foi praticamente varrido do cenário eleitoral municipal. Tal resultado já teve influência na votação da PEC 241 e pode-se supor que também influenciará o resultado das votações da reforma da previdência e de outras reformas.

Sinais de que a economia de mercado está voltando a ter maior presença no país também vieram da Petrobras. A empresa anunciou um corte de preço da gasolina e do diesel, resultado de uma nova política de preços baseada na paridade internacional. Além disso, a Câmara dos Deputados aprovou o fim da participação obrigatória da Petrobras em investimentos no pré-sal. A mudança abre espaço para destravar investimentos no pré-sal com recursos privados.

Em meio a tantas mudanças positivas, os dados de atividade econômica decepcionaram no mês, levando a revisões expressivas para baixo do crescimento no terceiro trimestre. É muito provável que o PIB tenha se contraído mais no terceiro trimestre do que no segundo trimestre, evidenciando que a recuperação será mesmo errática. A inflação, por sua vez, segue desacelerando dentro do esperado, mas as expectativas do mercado para 2017 se mantêm insistentemente acima da meta de 4,5%.

Neste contexto, o Banco Central iniciou um ciclo de corte de juros, com a queda de 0,25 ponto percentual da taxa Selic. Interpretamos a comunicação subsequente à decisão como indicativa de um Banco Central empenhado em restabelecer as bases do regime de metas de inflação, em que o foco é dado mais ao que se observa (inflação e expectativas de inflação) do que ao que se estima (hiato do produto e taxa de juros de equilíbrio). Isto sugere que, enquanto as expectativas de inflação para o final de 2017 não estiverem na meta, os cortes de juros serão graduais. Esperamos uma nova redução de 0,25 ponto percentual da Selic na reunião do Copom no final de novembro.

Em suma, o mês de outubro foi de grandes avanços no Brasil. Mas cabe destacar que a prisão do ex-presidente da Câmara dos Deputados, Eduardo Cunha, e delações premiadas de ex-funcionários da Odebrecht podem ter consequências imprevisíveis. O que se pode afirmar é que tais acontecimentos aumentaram expressivamente a incerteza no âmbito político para os próximos meses.

Renda Variável

A tão esperada entrada de investimentos estrangeiros na Bovespa após o fim das férias de verão no Hemisfério Norte acabou se materializando no mês passado, impulsionando o mercado e levando-o ao seu maior nível desde abril de 2012. A entrada líquida de estrangeiros em outubro totalizou cerca de R\$ 4,5 bilhões, um valor expressivo, que repôs a saída acumulada nos dois meses anteriores. O Ibov fechou outubro com um ganho de 11,2%, acumulando no ano uma alta de 49,8%.

O otimismo com o cenário doméstico deu o tom da performance em outubro. Apesar de a economia ainda dar sinais de fraqueza, o que sugere uma recuperação mais lenta do que se esperava, o início da temporada de corte de juros, aliado ao resultado das eleições municipais, nas quais os partidos da base governista se consagraram como grandes vencedores do pleito, levou o mercado a atingir novos patamares.

É bem verdade que a alta se concentrou nas ações de empresas cíclicas e não no grupo das chamadas “domésticas”, cuja performance no mês acabou sendo afetada pelo anúncio dos resultados trimestrais que evidenciaram o impacto da recessão econômica nos seus negócios. Entre as cíclicas, destaque para Petrobras, cuja ação foi beneficiada, entre outros fatores, pela aprovação da lei que a desobriga de ter um mínimo de 30% de participação nos projetos do pré-sal e pelo anúncio da nova política de preço de combustíveis. Nossos fundos acompanharam a alta do mercado, mas num ritmo inferior, em função de não estarmos expostos aos papéis cíclicos.

Por fim, gostaríamos de atualizá-los sobre o leilão de ativos de transmissão, realizado no final de outubro, e passar nossa leitura setorial, mais especificamente sobre Transmissão Paulista (TRPL4), uma das nossas principais posições.

Foram licitadas linhas e subestações que demandam quase R\$ 13 bilhões em investimentos, e o leilão atraiu forte competição, um cenário que contrasta com os resultados anteriores. Desde 2013, depois da conturbada renovação das concessões trazida pela Medida Provisória 579, quase metade dos lotes não atraiu ofertas, o que contribuiu para criar um gargalo em uma infraestrutura necessária para tornar a operação do sistema elétrico mais segura e econômica. Feitos os diagnósticos do que levou ao insucesso no passado recente, o governo revisou as condições deste leilão, o que incluiu aumento da receita e do prazo de construção. Contribuiu, ainda, para o sucesso do leilão uma diminuição da percepção de risco regulatório, tornando mais atrativa a relação risco x retorno.

Sem a participação de estatais, o leilão foi dominado por agentes privados e nacionais. Players tradicionais, como Taesa e Alupar, estiveram presentes no leilão. A representatividade de novos players, como Equatorial e fundos de investimentos, foi surpreendente. O leilão também marcou a volta da Transmissão Paulista, que estava afastada dos leilões desde a MP 579. Fundamental para o seu retorno foi a

maior clareza das condições da indenização dos ativos de transmissão (RBSE), que auxiliou muito na melhora da percepção de risco e no aumento da previsibilidade e estabilidade dos contratos, fatores cruciais para investimentos de longo prazo. Vale ressaltar que esperamos outros leilões atrativos nos próximos anos, sendo um logo no início de 2017.

Crescimento via leilões ou aquisições, bem como a capacidade de pagar elevados dividendos, resultante da forte geração de caixa, tornam a Transmissão Paulista (TRPL4) um dos melhores investimentos que enxergamos neste momento.

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

31/10/2016

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	6,9692	4,56%	31,89%	27,04%	552.649.112	456.855.528,78	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	183,5341	1,85%	23,54%	25,21%	6.976.208	6.153.469,55	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIA	9,6471	6,63%	30,33%	28,89%	170.906.065	141.052.063,36	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	9,7339	6,52%	34,69%	32,90%	42.265.590	37.152.897,16	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,9406	6,62%	29,97%	28,04%	33.807.799	29.876.711,38	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor FIC FIA*	1,2512	3,39%	22,13%	24,42%	7.812.940	8.021.399,40	19/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,2747	3,41%	25,69%	25,87%	170.408.708	174.928.659,47	16/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,3213	6,54%	22,41%	20,59%	58.671.967	51.866.731,24	24/01/13	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	144,4552	5,53%	31,88%	29,03%	56.122.615	27.904.644,70	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	197,4060	1,04%	11,46%	13,86%	447.804.918	509.913.726,47	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	161,0936	-0,98%	-10,11%	-3,47%	19.783.433	16.788.253,42	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	142,2557	1,59%	11,20%	15,24%	16.046.968	17.009.260,26	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	130,9006	3,41%	20,54%	21,01%	23.151.295	14.998.074,54	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	154,2370	1,07%	10,96%	13,37%	47.829.794	82.316.785,82	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	138,4825	1,26%	14,07%	17,25%	115.524.069	76.450.196,56	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	123,9968	1,24%	13,83%	16,97%	54.326.665	32.371.834,37	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	161,0593	1,36%	14,11%	13,96%	91.786.818	98.460.220,82	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	-	1,05%	11,58%
Ibovespa (R\$)	-	11,23%	49,77%
Dólar (PTAX)	-	-2,01%	-18,53%

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

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