

Comentário Macroeconômico

No cenário internacional, a tensão entre a Coreia do Norte e os Estados Unidos aumentou significativamente durante o mês. Em resposta aos lançamentos de mísseis, a ONU impôs sanções às exportações da Coreia do Norte no início de agosto. As sanções restringem cerca de US\$ 1 bilhão em exportações, o que equivale a aproximadamente 30% do total exportado pelo país. Mesmo após a penalidade econômica imposta pela ONU, as tensões continuaram aumentando, com Trump ameaçando a Coreia do Norte de enfrentar “fire and fury”, e a Coreia do Norte respondendo com planos de enviar mísseis ao Pacífico, a poucas milhas da Ilha Guam (território americano), sobrevoando o Japão. Após uma breve pausa na retórica durante o mês, o ditador norte-coreano voltou a fazer testes nucleares com uma bomba de hidrogênio. Esse aumento da tensão geopolítica tem provocado momentos de aversão ao risco no mercado, e sua evolução permanece um dos principais riscos a serem monitorados no cenário externo.

Outro risco a monitorar nas próximas semanas é a possibilidade de paralisação do governo americano (shutdown) e o atingimento do limite de endividamento (debt limit). Mas, devido à inclusão dos recursos destinados à assistência das vítimas do furacão Harvey no orçamento do governo, as chances de que ocorra uma paralisação em outubro foram reduzidas. Isto porque tanto democratas quanto republicanos desejam aprovar as verbas para o financiamento do desastre o mais rápido possível, e, se o pedido for anexado às leis de orçamento e ao aumento do teto da dívida, tal medida tornaria o veto ao pacote menos provável. Além disso, Trump indicou maior tolerância quanto ao prazo de obtenção de recursos para o financiamento do muro entre os EUA e o México e retirou as ameaças de paralisação do governo em outubro.

Quanto aos dados econômicos, a atividade econômica continua mostrando bom desempenho, enquanto os dados de inflação vêm decepcionando. Os dados de emprego de agosto vieram abaixo do esperado, porém continuaram indicando uma expansão sólida do mercado de trabalho. O emprego aumentou em 156 mil postos de trabalho, e a taxa de desemprego teve uma pequena alta no mês, para 4,4%, mas se mantém perto dos menores valores históricos. A remuneração média por hora ficou em 0,1% MoM (2,5% YoY), mantendo-se flat em relação a julho e também menor que a expectativa de mercado. Desta forma, o cenário da fraca resposta dos salários ao crescente “aperto” do mercado de trabalho se mantém inalterado. Este resultado atenua as expectativas quanto à recuperação da inflação e, conseqüentemente, reduz as probabilidades de um aumento da taxa de juros na reunião do FOMC em dezembro.

No Brasil, o governo decidiu revisar as metas fiscais de 2017 e 2018 (além de sinalizar maiores déficits para os anos à frente). Para 2017 e 2018, a meta de déficit primário do setor público consolidado foi alterada para R\$ 163,1 bilhões e R\$ 161,3 bilhões, de R\$ 143,1 bilhões e R\$ 131,3 bilhões, respectivamente. A piora no resultado primário esperado reflete o cenário desafiador para o cumprimento das metas fiscais diante da queda de receitas e da rigidez das despesas – que dependem de reformas para serem modificadas. A modificação das metas fiscais atrasa ainda mais o cronograma de consolidação fiscal, assim como piora a dinâmica esperada para a dívida/PIB.

Mesmo após a revisão da meta fiscal, a agência de rating S&P retirou o Brasil de credit-watch, mas manteve a perspectiva negativa. Desta forma, o risco de o Brasil ter mais um downgrade diminuiu no curto prazo. A agência destacou que as incertezas

políticas diminuíram muito desde maio e que a agenda de reformas seguiu apesar da turbulência. Agora, ela espera que mais reformas sejam aprovadas (por exemplo, TLP e Previdência) para retirar a perspectiva negativa do país.

Em nossa visão, apesar da revisão das metas fiscais, acreditamos que o principal fator a ser monitorado é a determinação do governo em manter a política econômica atual e perseguir as reformas econômicas. Enquanto houver esta percepção, acreditamos que o cenário deve continuar positivo para a economia. De fato, os dados têm mostrado que a recuperação da atividade econômica está se consolidando, ao lado de um cenário muito benigno para a inflação, o que tem permitido ao Banco Central implementar um significativo ciclo de corte de juros.

O PIB registrou alta de 0,2% no segundo trimestre de 2017, a segunda alta trimestral consecutiva após oito trimestres seguidos de retração. Além de o resultado ter ficado acima do esperado (a expectativa do mercado era de variação nula), a composição do PIB também mostrou melhora. A demanda doméstica, puxada principalmente pelo consumo das famílias (+1,4%), registrou alta de 0,6%. A estabilidade na agropecuária também ajudou na surpresa positiva, já que as estimativas eram de uma retração neste setor após a forte alta no primeiro trimestre. O bom resultado do PIB em conjunto com dados recentes de atividade deve elevar as expectativas do mercado para o crescimento do PIB no ano.

Já a inflação continua surpreendendo para baixo. O IPCA variou 0,19% no mês de agosto, e a taxa em 12 meses ficou em 2,46% (abaixo do piso do intervalo da meta, que é de 3%). Qualitativamente, a abertura da inflação continua muito positiva, com os núcleos de inflação em patamares baixos, assim como o índice de difusão. Após mais esta surpresa positiva, as estimativas para a inflação deste ano devem ficar próximas a 3%.

Este cenário de inflação baixa e de recuperação gradual da atividade numa economia que tem bastante capacidade ociosa deve continuar dando respaldo para que o BC siga no ciclo de afrouxamento monetário, com a Selic devendo chegar ao fim deste ciclo próxima a 7% – o que seria o valor mais baixo da história do regime de metas – e permanecer neste nível por um longo período.

Renda Variável

Após andar praticamente de lado no mês de julho, o índice Bovespa registrou uma forte alta de 7,5% em agosto, fechando em 70.835 pontos e acumulando um ganho de 17,6% no ano.

Logo no início do mês o mercado recebeu a notícia da rejeição, pelo Congresso, da denúncia da PGR contra o presidente Temer, o que ajudou na melhora das expectativas, uma vez que os investidores estavam receosos de que um eventual afastamento de Temer pudesse atrapalhar o avanço da pauta econômica. O mercado, contudo, teve seu melhor momento na segunda metade do mês, quando rompeu a importante barreira dos 70 mil pontos após o anúncio da intenção do governo de privatizar a Eletrobras. O otimismo perdurou até o final de agosto, com notícias de novos planos de desestatização, como a possível venda da Casa da Moeda, além da aprovação pela Câmara da TLP, a nova taxa de juros do BNDES. O cenário doméstico foi ajudado pelo quadro externo, que seguiu benigno em agosto.

Em nossa última carta, mencionamos que estávamos mais expostos ao melhor momento da economia, com maior peso do setor de consumo em nossas carteiras. Afirmamos também nossa crença numa melhora dos resultados trimestrais dessas empresas, com reflexo no preço das ações.

Pois bem, o quadro esperado se materializou, e nossos fundos tiveram uma performance bastante positiva no mês. Os destaques em agosto vieram de três ações de consumo: B2W, Lojas Americanas e Hering.

Lojas Americanas (LAME4) segue sendo um caso clássico de ganhos compostos no tempo, por meio de um investimento numa empresa de alta qualidade, com sólido histórico de resultados. Vemos um grande potencial de crescimento do lucro em função do aumento de receita, expansão de margens e menor alavancagem financeira, fruto das quedas da Selic.

Compondo este quadro positivo para Lojas Americanas, temos também a reestruturação de B2W (BTOW3), gerando seus primeiros frutos. A transição do modelo de negócio, de e-commerce puro para um híbrido, com maior participação do marketplace, começa a gerar valor perceptível aos investidores. O consumo de caixa no segundo trimestre veio bem abaixo das expectativas do mercado, o que fez com que nosso cenário de geração de caixa em 2018 passasse a ser visto como uma possibilidade bem concreta.

Por fim, Hering (HGTX3) também contribuiu bastante para a performance de agosto. A empresa reportou um bom resultado, bem acima do que o mercado esperava. A expansão da margem bruta foi o destaque positivo, com forte alta, refletindo melhor controle de estoques. Diversas iniciativas operacionais nos anos de crise colocam a empresa num bom momento operacional para capturar esta virada do ciclo econômico.

Nossa visão macro, pró-consumo, está mantida e se baseia no fato de que a economia tem dado seguidos sinais de melhora, sendo o mais recente deles o anúncio do PIB positivo no segundo trimestre, que marcou o final da pior recessão da nossa história.

Eventos específicos, como a liberação dos fundos do FGTS, aliados às seguidas quedas da Selic, processo que ainda vai continuar com força, em nossa visão, além da boa performance de certos segmentos, como agronegócio e automobilístico, vêm contribuindo para um lento mas gradual processo de retomada da economia. A abrupta queda da inflação, fator determinante para alimentar este ciclo baixista de juros, aumenta a propensão ao consumo, uma vez que a renda disponível cresce, mesmo com o emprego ainda se recuperando lentamente.

Olhando para frente, mantemos nosso viés positivo em relação ao mercado de ações. Apesar dos ruídos do lado político, vemos a pauta econômica avançando em várias frentes, ainda que o quadro fiscal requeira uma boa dose de atenção. Dito isto, acreditamos que os investidores vão continuar precificando o retorno de uma política econômica correta e sensata, ainda que com alguns sobressaltos pelo caminho.

Ações

31/08/2017

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	7,3987	7,19%	14,51%	11,04%	465.318.241	509.898.022,55	19/09/05	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	217,0837	8,99%	34,17%	19,61%	8.561.137	7.200.891,31	13/07/10	3,00%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIA	10,0702	9,55%	16,31%	11,08%	201.698.700	201.275.847,03	31/07/00	2,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	10,0564	8,69%	14,75%	9,86%	47.501.603	43.110.888,53	31/07/00	2,00%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,9930	8,99%	14,59%	9,23%	28.117.100	30.641.804,98	12/02/07	3,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,5400	8,50%	25,51%	23,83%	67.691.483	96.217.786,27	16/12/11	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA*	1,4972	6,50%	18,52%	18,01%	62.083.707	57.628.528,66	24/01/13	1,60%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	163,6189	6,28%	18,71%	19,10%	98.488.176	65.628.616,46	01/11/12	1,00%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci Fatorial Dinâmico FIA	1,5684	7,02%	26,90%	24,55%	41.627.783	17.038.868,95	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	216,3776	0,79%	7,31%	11,96%	336.656.603	447.124.957,69	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	116,7339	2,53%	10,10%	15,49%	120.323.294	115.730.928,82	08/08/16	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Valorem FIM	172,8185	1,24%	9,88%	14,14%	142.322.067	105.816.464,38	21/08/12	1,00%a.a.	20%	IMAB-5
Vinci Internacional FIC FIM	157,1855	0,35%	-2,58%	-3,39%	37.244.366	25.657.613,59	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	159,0068	1,24%	8,76%	14,94%	14.430.032	15.149.361,61	31/10/12	1,00%a.a.	10%	CDI
Vinci Multiestratégia FIM	195,4436	1,18%	7,64%	12,63%	29.215.951	26.390.142,45	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	142,1695	2,97%	10,69%	13,44%	26.383.220	28.854.618,75	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	170,1318	0,87%	7,87%	12,89%	34.068.462	38.591.521,17	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	146,4522	0,82%	3,24%	8,52%	112.684.303	135.142.128,25	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	130,7144	0,85%	2,89%	8,13%	48.566.560	54.517.565,22	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	163,7005	0,97%	-0,36%	4,43%	68.185.118	87.002.097,30	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	0,80%	7,36%	12,07%
Ibovespa (R\$)	7,46%	17,61%	22,34%
Dólar (PTAX)	0,52%	-3,44%	-2,88%

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