

Comentário Macroeconômico

Nos Estados Unidos, a comunicação dos membros do comitê de política monetária (FOMC) deu uma nova guinada em março em direção expansionista (isto é, dovish) ao destacar o aumento de riscos externos. Em particular, a presidente do Banco Central, Janet Yellen, mostrou-se mais preocupada do que se imaginava com tais riscos. A mediana do comitê espera agora dois aumentos de juros este ano, contra quatro aumentos previstos em dezembro.

Na sequência, no entanto, dados econômicos continuaram apontando uma recuperação robusta nos Estados Unidos, com a geração líquida de emprego ainda acima de 200 mil ao mês. Também relevante foi a recuperação do ISM, métrica muito importante da indústria, que voltou para acima do nível neutro de 50, sugerindo que a desaceleração recente da indústria não passou de um susto decorrente do clima mais ameno na virada do ano, que impactou a demanda por utilities.

Em suma, dada sua comunicação, o FOMC dificilmente subirá juros na sua reunião de 27 de abril. Mas a melhora contínua da economia americana sugere, a nosso ver, que a probabilidade de um aumento não deveria ser nula, como vem precipitando o mercado.

Na Europa, o Banco Central anunciou um amplo pacote de estímulos monetários em março. Diferentemente de outras vezes, o foco das medidas foi na demanda interna, com o anúncio da possibilidade de compra de títulos corporativos pelo BCE e a criação de uma nova linha de crédito (TLTRO) para bancos a taxas de juros que podem ser até mesmo negativas, desde que haja expansão das carteiras de crédito dos bancos. Houve também novo corte da taxa de juros básica, de -0,3% para -0,4% ao ano, mas o presidente do Banco, Mario Draghi, sinalizou que não espera novos cortes de juros. Com isso, tornou-se menos provável o uso do câmbio como mecanismo de transmissão da política monetária via corte de juros. E, ao mesmo tempo, os bancos se beneficiaram da disponibilidade de recursos subsidiados, corrigindo assim o efeito colateral sobre o setor de medidas de estímulo monetário anteriores.

Na China, o governo deu sinais de que continuará apoiando uma desaceleração suave do PIB através de medidas de estímulos monetários e fiscais. Em particular, o governo reafirmou a meta de crescimento de 6,5% a 7% em 2016, e o primeiro-ministro Li enfatizou que o governo tem amplo espaço e ferramentas para estabilizar o crescimento. Este cenário traz algum conforto para o crescimento global, mas não para produtores de commodities, como o Brasil, já que a China segue a estratégia de crescer desenvolvendo o setor de serviços, em que a demanda por commodities será certamente menor do que no passado recente.

No Brasil, o mês de março entrará para a história pelos eventos políticos ocorridos. Logo em seu início, a condução coercitiva do ex-presidente Lula para depoimento na Polícia Federal acirrou os ânimos e insuflou os protestos a favor do impeachment no dia 13, que levaram milhões às ruas. Outros protestos menores ocorreram ao longo do mês, tanto a favor quanto contra o impeachment. A tentativa de tornar Lula ministro do governo Dilma não foi adiante, bombardeada pela divulgação de grampos comprometedores da Polícia Federal, suspensa pelo ministro do STF Gilmar Mendes, e foco de um parecer desfavorável do procurador-geral da República, Rodrigo Janot. Ao longo do mês, o número de deputados favoráveis ao impeachment cresceu, e o processo hoje parece inexorável: Dilma deve ser afastada do governo ainda em abril.

A confirmação do cenário cada vez mais provável de um governo Temer deve trazer alívio adicional aos mercados e retomada da confiança de agentes econômicos no curto prazo. Mas o sucesso de seu governo dependerá de sua habilidade de articulação política em meio a um ambiente econômico muito adverso, um Congresso fragmentado e a necessidade de reformas para retomar a confiança na economia de forma sustentável.

Caso venha a ocorrer o cenário alternativo, e a nosso ver menos provável, de manutenção de Dilma no poder, haverá uma forte decepção de agentes econômicos de modo geral. O governo continuará sujeito a novos processos de impeachment, como o da OAB, o que manterá a incerteza em patamar muito elevado. Além disso, há grande chance de que o ensaio recente de novas medidas econômicas heterodoxas ganhe força. Cortes de preços da gasolina, cortes de juros, aumento do crédito direcionado, expansão fiscal dos estados, entre outras medidas, são possibilidades que ganham maior probabilidade no caso de manutenção de Dilma na presidência.

Para os mercados, este cenário sugere alta volatilidade no curto prazo. Mas, em se confirmando o impeachment, vemos um forte ânimo, generalizado e adicional ao que já ocorreu, nos mercados.

Renda Variável

A tendência positiva observada em fevereiro ganhou novo impulso no mês passado, resultando em fortes altas nos mercados globais. O pano de fundo foi muito parecido com o observado em fevereiro: melhores notícias provenientes da China, sinais de que os principais produtores de petróleo poderiam controlar a oferta e ações coordenadas dos principais Bancos Centrais, reforçando a percepção de que ainda vivemos num momento de política monetária mais expansionista. Tudo isso combinado, o resultado foi uma propensão maior ao risco, favorecendo os mercados acionários em geral e os emergentes em particular.

O índice Bovespa se beneficiou desse bom humor generalizado e registrou uma alta de 17% no mês, o que levou o ganho acumulado no ano para 15,5%. Se analisarmos as melhores e piores ações do Ibov, não encontraremos nenhuma de nossas posições. O mês foi marcado por fortes altas e baixas nos papéis cíclicos. Alguns papéis siderúrgicos, como a Usiminas, dobraram de preço nesse período. Outros, como Petrobras e Vale, também tiveram forte performance. No outro extremo, os papéis de papel e celulose caíram bastante, não apenas pela queda do dólar, mas também em função de evidências crescentes de uma reversão no preço da commodity no mercado chinês.

Nossas carteiras, como sabem, não contêm esse componente cíclico, pela dificuldade de se prever uma variável tão importante no investimento, no caso, o preço da commodity. Temos optado por uma alocação mais defensiva, em papéis de qualidade, com boa geração de caixa e capacidade de formação de preço. Empresas que, em sua maioria, são líderes nos seus segmentos, com boa posição estratégica perante a concorrência.

Dito isso, como já vimos várias vezes no passado, em momentos como o atual, onde há uma reversão muito brusca nas expectativas e as atenções se voltam para os ativos de risco, pode haver uma alta injustificada de certos papéis. Ações tidas como mais defensivas, por definição, normalmente não acompanham esse movimento na mesma magnitude. Foi isso que aconteceu no mês passado, quando a performance dos nossos fundos ficou aquém do Ibov, ainda que março tenha sido um mês positivo para as carteiras, com destaque para nossas posições em BB Seguridade, Itaúsa e Hypermarcas.

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

31/03/2016

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	5,8209	8,50%	10,16%	7,85%	432.830.993	415.665.243,30	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	159,8424	7,69%	7,59%	3,93%	6.075.676	13.569.837	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIC FIA	7,9640	5,44%	7,59%	9,17%	133.156.256	151.590.793	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	8,0088	8,36%	10,82%	10,34%	36.647.568	46.654.085	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,6002	4,97%	7,18%	5,86%	29.430.646	28.858.307	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor FIC FIA	1,0820	6,48%	5,62%	3,09%	8.950.733	8.465.925	19/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,0757	7,51%	6,07%	0,89%	196.055.313	188.069.306	16/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA	1,1393	3,76%	5,55%	5,27%	50.590.168	48.769.888	24/01/13	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	120,8216	8,04%	10,31%	11,82%	18.013.809	13.291.771	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	182,8076	1,15%	3,21%	13,58%	502.229.575	396.845.331	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	174,2578	-6,01%	-2,77%	25,88%	12.408.657	10.434.523	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	129,6955	-0,88%	1,38%	10,25%	16.703.642	14.697.827	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	116,6154	3,66%	7,38%	13,31%	11.934.011	6.448.090	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	142,1672	0,56%	2,28%	13,31%	100.206.190	123.974.468	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	126,2448	1,45%	3,99%	16,70%	57.530.505	54.963.992	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	113,1355	1,36%	3,86%	-	25.058.089	-	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	146,6765	2,48%	3,92%	11,51%	106.477.309	101.273.004	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	-	1,16%	3,25%
Ibovespa (R\$)	-	16,97%	15,47%
Dólar (PTAX)	-	-10,57%	-8,86%

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 11 3572-3972
ctuca@vincipartners.com

Fabricio Turgante 11 3572-3974
fturgante@vincipartners.com

Rio de Janeiro

Alessandro Meneghel 11 3572-3772
ameneghel@vincipartners.com

Clientes Institucionais

São Paulo

Alexandre Damasceno 11 3572-3778
adamasceno@vincipartners.com

Marcelo Rabbat 11 3572-3775
mrabbat@vincipartners.com

Tais Campos 11 3572-3777
tcampos@vincipartners.com

Paula Lima 11 3572-3773
plima@vincipartners.com

Rio de Janeiro

João Pedro Cabral 21 2159-6172
jcabral@vincipartners.com

Empresas

Daniel Figueiredo 11 3572-3771
dfigueiredo@vincipartners.com

Gestão de Patrimônio

São Paulo

Andreza Mota 11 3572-3875
amota@vincipartners.com

Silvia Pannuti 11 3572-3876
spannuti@vincipartners.com

Priscila Chohfi 11 3572-3977
pchohfi@vincipartners.com

Rio de Janeiro

Antonio Mayer 21 2159-6103
amayer@vincipartners.com

Caroline Pacheco 21 2159-6104
cpacheco@vincipartners.com

Heitor Palhares 21 2159-6273
hpalhares@vincipartners.com

Antonia Zander 21 2159-6272
azander@vincipartners.com

Luiza Duarte 21 2159-6106
lduarte@vincipartners.com

Ribeirão Preto

Mariana Biagi 16 2101-4641
mbiagi@vincipartners.com

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