

Comentário Macroeconômico

Enquanto dezembro de 2015 foi um mês marcado pela decisão (amplamente sinalizada) do BC americano de subir a taxa de juros após anos de juros zero, janeiro de 2016 entrou para a história pela decisão (altamente surpreendente) do BC japonês de cortar a taxa de juros para um patamar negativo.

A decisão provocou um forte fechamento das taxas de juros globais, inclusive de emergentes. Em parte, isto decorre da percepção de que os portfólios ótimos de investidores japoneses deveriam passar a ter menos ativos locais e mais ativos externos em resposta à taxa de juros negativa. Mas houve ainda uma mudança para pior nas expectativas de crescimento global, o que também contribuiu para o fechamento das curvas de juros mundo afora.

Nos Estados Unidos, a divulgação de alguns dados mais fracos levou certos analistas a crer que a economia americana poderia estar na iminência de uma recessão. Uma análise fria dos dados, no entanto, evidencia uma economia que vive um momento de forte capacidade de geração de empregos e em que sinais de pressões salariais começam a surgir. Nada, portanto, que se assemelhe a uma recessão.

Os ativos americanos, por outro lado, sofreram no mês. A bolsa americana, por exemplo, vem mostrando fraqueza desde o início do ano, enquanto as expectativas de inflação implícitas em títulos públicos continuam muito deprimidas. A estes sinais se somam a maior preocupação de membros do FOMC e declarações que defendem a eficácia de juros negativos e exortam seu uso em caso de necessidade, como fez o renomadíssimo vice-presidente do FED, Stanley Fischer. Nossa percepção é que a tese de recessão se baseia mais nos movimentos de preços e em declarações importantes do que em evidências econômicas per se.

Estamos, portanto, em um mundo em que Dinamarca, Suíça, Suécia, Zona do Euro e Japão têm juros negativos (e em vias de se tornarem ainda mais negativos em alguns casos), enquanto nos Estados Unidos há um reconhecimento cada vez maior de sua utilidade em certas situações.

Para economias emergentes, este cenário implica uma retomada do search for yield e, portanto, da valorização momentânea de suas moedas frente ao dólar. Mas uma intensificação da desaceleração chinesa, sempre uma ameaça ao mundo e em particular a economias emergentes, não pode ser descartada, dadas as evidências de esgotamento do atual modelo de crescimento desse país e das dificuldades de migrar para um novo modelo.

No Brasil, este ambiente externo (mais benigno do que o de janeiro de 2015) produziu um alívio recente tanto para o câmbio quanto para a curva de juros. A nosso ver, estes movimentos são inconsistentes com a continuação da deterioração dos fundamentos domésticos ocorrida ao longo do último mês.

A bem da verdade, a divulgação das contas externas de dezembro de 2015 confirmou a forte melhora do déficit em conta-corrente brasileiro para 3,3% do PIB, o que indica menor necessidade de desvalorização do câmbio. Mas isto passa longe de compensar novas notícias ruins ao longo do último mês.

Depois de pagar as “pedaladas fiscais” com recursos da Conta Única do Tesouro, prática questionável por misturar o financiamento do governo com os lucros e prejuízos do Banco Central, o governo anunciou que utilizará tais recursos para auxiliar uma nova rodada de expansão do crédito. O pacote, que pode chegar a R\$ 83 bilhões, inclui linhas de financiamento do BNDES, Banco do Brasil e Caixa, além de recursos do FGTS. Fica evidente que as ideias econômicas que fracassaram no primeiro governo Dilma, boa parte das quais advinda de Nelson Barbosa, continuarão a ser implementadas no segundo mandato. O novo fracasso de tais medidas não será surpresa, já que o Brasil não vive um problema de escassez de crédito, mas, sim, de falta de demanda por crédito.

Do lado fiscal, novas evidências sugerem que a situação das contas públicas de muitos estados e municípios é grave. Provavelmente, a real situação de tais contas só será conhecida após as eleições locais de outubro deste ano. Enquanto isto, segue o uso de depósitos judiciais referentes a disputas entre terceiros para fechar as contas dos governos locais, prática difícil de defender sob qualquer ângulo.

Finalmente, sobre a política monetária, vale lembrar que, em nosso comentário no último mês, destacamos que um teste importante quanto à orientação da política econômica pós-Levy seria a reunião do comitê de política monetária do Banco Central do Brasil (Copom) nos dias 19 e 20 de janeiro. Infelizmente, ao contrário do que havia sinalizado claramente o presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, o ciclo de aperto de juros não foi retomado. A razão oficial foi a deterioração do cenário externo, mas a desconfiança do mercado é que tenha havido interferência do governo. Verdade ou não, o fato é que, com uma comunicação altamente errática como esta, a perda de credibilidade do Copom é inevitável. Nosso cenário-base agora é de manutenção da taxa Selic em patamar estável ao longo de 2016.

Renda Variável

Em nossa última carta de 2015, prevíamos um cenário ainda bastante difícil para este ano, o que exigiria uma atenção redobrada da nossa parte.

Até aqui, sem novidades. O que não estava no preço, digamos assim, era uma abertura tão fraca do mercado acionário americano, que até então jamais havia tido um início de ano tão ruim, o que balançou outras bolsas de valores ao redor do mundo. Ao final das primeiras duas semanas do ano, o Dow Jones havia perdido 8%, contra uma queda acumulada de 2,2% em 2015.

O cenário global continua dominado por incertezas sobre o nível de desaceleração da economia chinesa e o impacto do colapso do preço do petróleo. Além dos problemas externos, os investidores americanos tiveram que se preocupar também com as questões domésticas, uma vez que alguns indicadores começaram a sugerir um risco maior de o país entrar novamente em recessão, a ponto de o mercado passar a precificar juros estáveis de agora em diante.

Em seu pior momento do mês, o índice Bovespa chegou a cair 13,5%, mas recuperou parte do terreno nos últimos pregões de janeiro para fechar com uma queda de 6,8%.

Nossos fundos, mais uma vez, se saíram bem nesse contexto, graças à boa performance de papéis como WEG, Hypermarchas e Cetip.

Aproveitamos também para reforçar nossa posição em BB Seguridade após a queda de quase 5% da ação, que vem sofrendo muito nos últimos meses em decorrência da percepção de elevação do risco de governança. Porém, julgamos essa reação injustificada, uma vez que seu Comitê de Partes Relacionadas funciona bem na defesa dos interesses dos acionistas minoritários. Do lado operacional, a tendência continua boa, apesar da deterioração adicional da atividade econômica. Mesmo em um cenário onde a taxa Selic permaneça estável daqui para frente, o resultado financeiro será impactado positivamente, uma vez que o juro médio deste ano tende a ser superior ao verificado em 2015. A queda recente da ação também fez com que o dividend yield subisse para um nível ainda mais interessante. Hoje, vemos BBSE3 proporcionando, apenas via dividendos, um retorno de 8,5% em 2016.

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

29/01/2016

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	5,3240	0,75%	0,75%	2,68%	367.004.225	421.105.679,84	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	146,1216	-1,64%	-1,64%	-8,36%	5.554.143	17.793.122	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIC FIA	7,3827	-0,26%	-0,26%	4,47%	123.207.077	161.148.169	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	7,2033	-0,33%	-0,33%	2,55%	31.810.044	54.840.286	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,4870	-0,41%	-0,41%	1,49%	27.562.867	29.767.071	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor FIC FIA	0,9997	-2,41%	-2,41%	-6,80%	8.270.086	8.489.460	19/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,0000	-1,39%	-1,39%	-7,37%	182.266.780	189.350.048	16/12/11	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA	1,0652	-1,31%	-1,31%	1,46%	47.302.048	48.823.381	24/01/13	1,6%a.a.	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	110,3027	0,70%	0,70%	7,93%	14.853.825	12.159.323	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	178,9654	1,05%	1,05%	13,31%	555.344.360	381.072.994	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	185,3417	3,42%	3,42%	63,15%	11.183.930	9.714.413	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	130,3589	1,90%	1,90%	14,47%	16.557.042	13.577.463	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	109,9514	1,25%	1,25%	10,09%	11.138.804	4.626.866	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	140,1557	0,83%	0,83%	13,60%	108.843.267	146.568.172	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	123,0179	1,33%	1,33%	16,51%	56.807.134	52.661.750	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	110,3494	1,30%	1,30%	-	19.102.068	-	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	143,0058	1,32%	1,32%	10,60%	103.787.454	99.886.561	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	-	1,05%	13,53%
Ibovespa (R\$)	-	-6,79%	-16,85%
Dólar (PTAX)	-	3,53%	56,64%

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 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

Manuella Passini 11 3572-3734
mpassini@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