

Comentário Macroeconômico

A divulgação de dados econômicos mais favoráveis nos Estados Unidos ajudou a diminuir especulações e previsões de uma recessão no país. A visão que cada vez mais se consolida é que tivemos um período de enfraquecimento no quarto trimestre de 2016, mas a demanda doméstica americana segue robusta.

O mercado de trabalho talvez seja o tema que mostra mais claramente a robustez da economia americana. A geração de empregos (payroll) em fevereiro de 2016 surpreendeu positivamente: 242 mil novos empregos, comparados com expectativas de 190 mil, e revisão de mais 30 mil em meses anteriores. Já a taxa de participação teve novo aumento, e, apesar disto, a taxa de desemprego se manteve estável em 4,9%, outra boa notícia.

Em contrapartida a estes números favoráveis, a inflação de salários (medida pelo average hourly earnings) sofreu queda expressiva, revertendo parte importante da tendência recente de alta.

Esta combinação (forte geração de emprego com salários desacelerando) sugere uma economia forte, mas ainda sem inflação crescente, um cenário bastante positivo para ativos de risco, por permitir que o FED postergue o próximo aumento da taxa de juros mesmo em um ambiente de crescimento robusto. Isto ajuda a explicar a reversão da bolsa americana, que voltou a subir desde meados de fevereiro de 2016, à medida que diminuam as especulações sobre uma possível recessão nos Estados Unidos.

Na Europa, o mês de março trará, muito provavelmente, anúncios de novos estímulos monetários pelo Banco Central Europeu (BCE). O motivo é simples: o núcleo de inflação (excluindo, portanto, os efeitos da queda de preço do petróleo) está em 0,7%, próximo ao nível mais baixo da série histórica, de 0,6%, atingido no ano passado. Fica assim cada vez mais evidente que o BCE não está a caminho de atingir sua previsão de 1,3% de inflação para 2016 (previsão que já está bem abaixo da meta oficial do Banco de ficar próximo de 2%).

Há, no entanto, dúvidas sobre o que fará o BCE. É provável que haja um corte adicional da taxa básica de juros, atualmente em -0,3%, para patamares ainda mais negativos. Mas isto pode ser complementado pelo anúncio de um ritmo maior de compras de ativos e por compras mais expressivas de títulos de países da periferia.

Na China, as políticas econômicas estão sendo desenhadas de modo a obter um crescimento em desaceleração gradual em 2016. Isto ficou evidente, por exemplo, no anúncio das metas macroeconômicas para 2016, feito no início de março. Como esperado, a meta para o crescimento será de 6,5% a 7%. Mas a política fiscal será mais proativa, com a meta de déficit em 3% do PIB, e o crescimento de M2 (oferta de moeda) será de 13%, um pouco acima dos 12% anunciados originalmente. Em suma, os anúncios reforçam o objetivo de permitir uma desaceleração gradual da economia, e para isso medidas anticíclicas – fiscais e monetárias – serão tomadas.

No Brasil, novos desenvolvimentos da Operação Lava-Jato reacenderam a discussão sobre o impeachment, especialmente após a prisão de João Santana, o marqueteiro do Partido dos Trabalhadores (PT) nas últimas eleições, e o vazamento do depoimento de Delcídio Amaral, senador do PT recentemente acusado de tentar subornar e auxiliar na fuga o ex-executivo da Petrobras Nestor Cerveró. Mas, sem dúvida, a temperatura subiu no âmbito político após a condução coercitiva do ex-presidente Lula para depoimento na Polícia Federal.

O afastamento do ministro da Justiça, José Eduardo Cardoso, foi visto por muitos como resultado da interferência de Lula para tentar frear as investigações da Polícia Federal. Mas, logo na sequência, mandados de busca e apreensão e a condução coercitiva de Lula para depor mostraram que a independência de ação da Polícia Federal continua. Os discursos de Lula após o episódio tiveram tom de comício e levaram ao acirramento das posições dos que defendem Lula, Dilma e o PT, e os que são oposição. Outro efeito colateral do episódio foi a reunificação do PT em torno de seu maior símbolo, o próprio ex-presidente Lula, o que implica, inclusive, maior aproximação de Lula e PT com Dilma, um movimento contrário ao que vinha ocorrendo nos últimos tempos.

No curto prazo, ficam menos relevantes as medidas econômicas que o ministro Nelson Barbosa vinha tentando implementar, bem como as medidas em avaliação pelo Congresso, como a desobrigação de a Petrobras ser a operadora única do pré-sal. Também se tornam secundárias notícias que em outros momentos seriam relevantes, como o empréstimo de US\$ 10 bilhões do Banco de Desenvolvimento Chinês à Petrobras, o rebaixamento da nota de crédito brasileira pela S&P e Moody's, a decisão, por votação dividida, de manter a Selic em 14,25% pelo Copom, entre outras.

O que se torna mais relevante agora é o resultado do embate entre Lula e o PT e a Operação Lava-Jato. Ambas as partes dobraram a aposta no início de março. Isto aumenta sobremaneira a importância das manifestações previstas para o dia 13 de março. Se bem-sucedidas, representarão um voto de confiança para os juízes que conduzem a Operação Lava-Jato, e a pressão pelo impeachment aumentará.

Cabe, então, uma breve discussão do que muda no cenário econômico caso o impeachment de Dilma ocorra. A julgar pelo impacto sobre a bolsa e o câmbio dos eventos recentes que levaram ao aumento da chance de impeachment, a conclusão fácil é que haveria uma forte melhora no cenário econômico. Mas esta visão não reconhece que as investigações policiais envolvem também uma parte expressiva dos congressistas brasileiros, o que sugere uma agenda de reformas ainda emperrada mesmo após a mudança de governo. Além disso, a volta da confiança pode não ser tão rápida como se imagina, dado que o desequilíbrio fiscal atual ainda requer uma escolha de quem “pagará a conta” e como (mais impostos? Mais inflação? Menos governo?). A nosso ver, o impacto mais provável de uma mudança de governo seria o de encurtar a duração da atual crise econômica para algo anterior a 2018, mas a velocidade de recuperação ainda seria lenta, e a economia não voltaria a crescer antes de 2017.

Dito isto, parece evidente que os movimentos recentes de preços seriam apenas o início de uma euforia que certamente ocorrerá no mercado caso se confirme o impeachment. Tal euforia certamente teria um componente fundamentalista, mas também outro irracional que pode levar a movimentos muito expressivos em preços de ativos de risco.

Renda Variável

O mercado de ações brasileiro se aproveitou da melhora generalizada na percepção de risco para recuperar boa parte do terreno perdido no mês anterior. O índice Bovespa registrou ganho de 5,9% em fevereiro, o que reduziu a perda acumulada no ano para 1,28%.

Embora as incertezas sobre o crescimento global, particularmente da China, ainda persistam, o fato é que fevereiro trouxe ventos mais favoráveis e a esperança de que, em muitos casos, possamos ter uma melhora nos fundamentos. A questão dos juros americanos, antes uma ameaça, passou a ser vista como positiva, na medida em que os investidores passaram a precificar uma chance maior de pausar esse movimento indefinidamente.

As commodities reagiram rapidamente ao cenário mais favorável, ainda que em muitos casos por questões técnicas. Tanto o petróleo quanto o minério de ferro, tão importantes para o Brasil, tiveram ganhos expressivos no mês, o que se refletiu diretamente na performance de papéis da Vale e das siderúrgicas.

Nossos fundos, no geral, acompanharam parte desse movimento de alta, mas não totalmente, por não termos exposição às ações cíclicas.

Quanto às nossas principais posições, destacamos Hypermarchas, que subiu 12,75% no mês após divulgar uma nova venda de ativos não estratégicos, que aumentou a confiança dos investidores no propósito da companhia de focar na divisão farma, mais rentável e resiliente. Outro papel com boa performance foi BB Seguridade, com alta de quase 8% no mês, reflexo do exagero da queda recente, conforme destacado em nossa última carta, o que nos levou inclusive a aumentar nossa posição no papel no mês passado.

Do lado negativo, WEG sofreu bastante no mês, após reportar um resultado abaixo do esperado. O resultado fraco, aliado a uma leitura ruim sobre as perspectivas de curto prazo do mercado brasileiro, nos fez decidir, mesmo após uma queda de 14% no preço da ação, não aumentar nossa posição por ora, ao contrário do que foi feito com BB Seguridade. Nesse caso, preferimos aguardar uma visibilidade melhor sobre a dinâmica do mercado interno antes de optarmos por um eventual aumento da nossa exposição. A médio e longo prazos, porém, WEG segue sendo uma empresa de muita qualidade e com as características que gostamos de ter em nossas carteiras.

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

29/02/2016

Fundo	Cota Líq.	% mês	% Ano	% 12 meses	PL (R\$)	PL Médio (12 meses)	Início	Tx.Adm	Tx.Perf.	Ind.Perf.
Vinci GAS Dividendos FIA **	5,3650	0,77%	1,53%	-1,03%	408.474.098	417.816.838,37	19/09/05	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Discovery FIA	148,4346	1,58%	-0,09%	-8,26%	5.642.060	15.592.933	13/07/10	3,0%a.a.	não há	-
Vinci GAS Lótus Institucional FIC FIA	7,5532	2,31%	2,04%	2,13%	126.064.169	155.964.559	31/07/00	2%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Lótus FIC FIA	7,3906	2,60%	2,26%	0,23%	33.818.973	50.581.569	31/07/00	2%a.a.	20%	IGPM+6%a.a.
Vinci GAS Flash FIC FIA	1,5245	2,52%	2,10%	-0,82%	28.093.678	29.226.712	12/02/07	3%a.a.	20%	Ibovespa
Vinci GAS Valor FIC FIA	1,0162	1,64%	-0,81%	-6,15%	8.406.121	8.443.576	19/12/11	1,6%a.a	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA*	1,0005	0,05%	-1,34%	-8,58%	182.366.094	187.924.656	16/12/11	1,6%a.a	20%	BMF&BOVESPA Small Cap
Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA	1,0980	3,08%	1,72%	0,61%	48.756.817	48.702.858	24/01/13	1,6%a.a	20%	BMF&BOVESPA Idiv
Vinci Selection Equities FIA	111,8317	1,39%	2,10%	4,66%	15.059.724	12.647.425	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	180,7357	0,99%	2,04%	13,44%	499.701.957	385.064.631	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	185,3967	0,03%	3,45%	49,77%	11.458.729	10.076.929	31/03/14	1,75%a.a.	20%	Dólar Americano (Ptax)
Vinci Selection FIC FIM	130,8418	0,37%	2,28%	13,43%	16.766.987	14.142.530	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 Equilibrio FIM CP	112,4942	2,31%	3,59%	9,64%	11.497.933	5.536.158	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	141,3747	0,87%	1,71%	13,87%	103.080.315	134.530.576	30/10/12	0,50%a.a.	20%	104% CDI
Vinci Crédito Estruturado FIC FIM	124,4412	1,16%	2,51%	16,58%	56.708.617	53.802.746	08/09/14	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC	111,6154	1,15%	2,46%	-	22.102.760	-	18/06/15	2,00%a.a.	20%	CDI
Vinci High Yield CP FIC FIM	143,1222	0,08%	1,40%	10,45%	103.881.482	100.533.643	01/02/13	1,25%a.a.	20%	CDI

Índices

Indexador	% mês	% Ano	% 12 meses
CDI	-	1,00%	13,68%
Ibovespa (R\$)	-	5,91%	-17,40%
Dólar (PTAX)	-	-1,56%	38,27%

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