

Comentário Macroeconômico

Dados da economia americana divulgados em janeiro reforçaram o cenário benigno para a atividade econômica no país. Indicadores de confiança se mantiveram em patamares historicamente muito elevados, enquanto indicadores da indústria, como o ISM, subiram de forma expressiva. O mercado de trabalho continua gerando muitos empregos, com o relatório divulgado no início de fevereiro mostrando que foram criados liquidamente 227 mil empregos em janeiro – um número muito forte para este estágio do ciclo econômico. O PIB do quarto trimestre decepcionou, mostrando crescimento de 1,9% anualizado ante expectativa de 2,2%. Mas os detalhes do número mostram que parte da decepção decorre do crescimento de importações, o que provê mais uma evidência da forte robustez da demanda doméstica.

As importações e o comércio internacional, de modo geral, têm sido alvo do novo presidente americano, Donald Trump. Em poucos dias no gabinete, ele já oficializou a saída dos Estados Unidos do Acordo Comercial Transpacífico (TPP) e reiterou sua intenção de renegociar o Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (Nafta). Além disso, Trump também indicou que irá taxar os produtos mexicanos em 20% como forma de fazer seu vizinho pagar pela construção do muro na fronteira sul.

Em seu afã por trazer benefícios comerciais para a economia americana, Trump tem indiretamente promovido um enfraquecimento do dólar. O presidente até mesmo criticou, por ser “complicada demais”, a proposta de seus conselheiros econômicos de fazer um ajuste tarifário (border adjustment tax), que tenderia a reduzir importações e promover exportações, mas também levaria à apreciação do dólar. A correlação usual entre diferenciais de juros e o câmbio parece ter se perdido: o enfraquecimento da moeda americana vem ocorrendo apesar do aumento no diferencial de juros de curto prazo, decorrente da política monetária comparativamente mais dura que está sendo praticada pelo FED.

Na Europa, a eleição francesa já começa a causar transtornos muitos meses antes do dia da votação. François Fillon, que até recentemente era um dos favoritos, foi acusado de ter contratado a própria mulher como funcionária-fantasma, o que levou a uma forte derrocada de sua campanha nas pesquisas. Com isso, os outros principais candidatos cresceram, inclusive Marine Le Pen. Embora ela ainda não seja favorita, seu crescimento assusta, em virtude de sua visão fortemente eurocética. Com isso, os spreads entre títulos da França e da Alemanha subiram, um sinal sempre importante a observar em uma zona monetária única.

Na China, o PIB cresceu 6,8% em 2016, um ritmo ainda forte dadas as diversas distorções na economia. Fluxos de saída continuam intensos, o que vem levando o governo a tomar medidas de controle de capitais cada vez mais restritivas, na contramão das reformas pró-mercado que pretendia fazer. A permanente ameaça de bolhas no mercado imobiliário mais uma vez fez com que o Banco Central ordenasse que os bancos chineses restrinjam a concessão de novos empréstimos, especialmente no ramo imobiliário. Dadas as circunstâncias, a desaceleração do PIB chinês continuará em 2017, como amplamente esperado, mas os riscos de uma aceleração deste processo também parecem cada vez maiores.

No Brasil, a continuação das surpresas baixistas na inflação foi acompanhada nas divulgações de janeiro de uma retomada nas surpresas positivas na atividade econômica. De fato, depois de alguns meses de pausa, indicadores de confiança deram sinais de que podem ter retomado a recuperação. Além disso, a produção industrial de dezembro foi bastante forte, bem como as vendas de varejo de novembro, ambas divulgadas em janeiro. É bastante provável que as vendas no varejo tenham sido distorcidas para cima pela Black Friday, cujo efeito sazonal ainda não foi bem incorporado na série, mas o panorama geral de atividade econômica indubitavelmente melhorou.

Em razão dos enormes hiatos do produto e no mercado de trabalho hoje presentes na economia brasileira, a incipiente retomada da recuperação descrita acima será certamente insuficiente para reverter o quadro desinflacionário corrente. De fato, o Banco Central do Brasil acelerou em janeiro o ritmo de cortes de juros para 0,75 ponto percentual em decorrência deste quadro desinflacionário e devido à queda da atividade no início do quarto trimestre. Mesmo com a melhora nos dados

de atividade recentemente divulgados, o Banco Central continua sinalizando que o novo ritmo de corte é de 0,75 ponto percentual.

No curto prazo, o cenário de inflação também vem se beneficiando da apreciação do real. Em termos de fundamentos, o déficit em conta-corrente brasileiro é não apenas relativamente pequeno, mas também se encontra muito bem financiado por fluxos de investimento estrangeiro direto. Portanto, embora o câmbio hoje esteja muito provavelmente sobrevalorizado em relação ao equilíbrio, a deterioração da conta-corrente que decorre desta sobrevalorização não será suficiente para causar preocupações de financiamento da conta-corrente. Sendo assim, a continuação dos fluxos de entrada bem como o movimento global do dólar serão mais importantes no curto prazo para o cenário cambial.

À discussão cíclica sobre inflação e juros agora se somam mudanças que podem promover uma queda estrutural da taxa de juros no Brasil. Em particular, a reforma que vem sendo estudada para a TJLP promoveria o uso de taxas de juros de longo prazo determinadas pelo mercado, o que aumentaria a eficácia da política monetária e, tudo mais constante, permitiria juros mais baixos. Já a liberação do FGTS de trabalhadores inativos pode representar a primeira de várias medidas de “desrepresamento” da poupança doméstica, o que também diminuiria a taxa de juros de equilíbrio. Portanto, se esta agenda for para frente, a atual queda dos juros pode ter um caráter mais permanente do que em ciclos de corte de juros anteriores.

Janeiro foi um mês também marcado pela morte em um acidente aéreo do ministro do Superior Tribunal Federal Teori Zavascki, o relator da operação Lava-Jato. O acidente, entretanto, não atrasou muito o andamento das delações da Odebrecht, cuja homologação ocorreu ainda em janeiro. A indicação de Edson Fachin como novo relator da Lava-Jato introduz alguma incerteza e será preciso observar possíveis mudanças de abordagem entre o novo relator e Teori.

No mais, o ambiente político caminhou de forma favorável à reforma da previdência, a principal batalha deste ano no Legislativo. Em particular, a confirmação de Eunício Oliveira (PMDB-CE) e de Rodrigo Maia (DEM-RJ) como presidentes, respectivamente, do Senado e da Câmara trouxe a possibilidade de um alinhamento político mais sólido em prol das reformas, previdenciária e outras.

Em suma, o mês de janeiro trouxe uma melhora nas perspectivas econômicas e políticas de 2017.

Renda Variável

O mercado de ações brasileiro abriu 2017 em forte alta, mais do que compensando a queda verificada no último mês do ano anterior. O índice Bovespa registrou em janeiro uma valorização de 7,4%, levando seu ganho acumulado nos últimos 12 meses para 60%.

No cenário externo, prevaleceu o otimismo em relação à agenda mais pró-mercado/crescimento do governo Trump, o que impulsionou o mercado americano durante boa parte do mês. Nem mesmo a forte retórica antiglobalização nos primeiros dias de mandato conseguiu reduzir o otimismo dos investidores com relação ao novo governo. A expectativa de retomada do crescimento global continuou ajudando o preço de commodities importantes para o case brasileiro, como o minério de ferro (+ 3,6% no mês) e o petróleo (+ 1,3%). Com isso, papéis de siderurgia e mineração, como Vale e Usiminas, uma vez mais foram os destaques do mês.

Do lado doméstico, a decisão do Copom de acelerar o ritmo de redução dos juros, cortando 75 bp para 13% aa, ao mesmo tempo em que indicou esse mesmo viés nas próximas reuniões, serviu como mais um catalisador para a alta do mercado, já que investidores começaram a precificar não apenas uma retomada mais próxima da atividade econômica como a chegada de mais fluxo para o mercado acionário brasileiro. A propósito, cabe registrar nesse último ponto a entrada líquida de R\$ 6,2 bilhões de investimento estrangeiro na BVM&F Bovespa durante o mês de janeiro.

Do lado político, outro ponto importante a destacar foi o avanço das negociações sobre o refinanciamento das dívidas estaduais, sendo o Rio de Janeiro o Estado mais avançado nesse quesito, e as contrapartidas colocadas, que incluem a privatização de empresas estatais. Se isso irá prosperar, tanto no caso do Rio de Janeiro quanto de outros Estados na mesma situação, é difícil dizer. O fato é que a simples menção de uma potencial onda privatizante nos Estados, ainda que forçada, fez com que alguns papéis como Cemig e Copel registrassem expressiva valorização no mês.

Nossos fundos subiram no mês, mas ainda aquém do seu potencial, dada a baixa presença dos setores já destacados como os “vencedores” em janeiro. Ainda acreditamos que em 2017 prevalecerá a tese da seleção de ativos (stock picking) sobre os movimentos setoriais e/ou temáticos que caracterizaram o ano de 2016, fazendo com que as ações de qualidade tivessem uma performance aquém do que esperávamos e/ou seus fundamentos podiam sugerir. Não mudamos nem mudaremos nossa filosofia de investimento, mas estaremos cada vez mais atentos às oportunidades que o ciclo de queda de juros e uma eventual retomada do processo de privatização possam trazer, o que pode resultar em mudanças pontuais na composição das 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

31/01/2017

| Fundo | Cota Líq. | % mês | % Ano | % 12 meses | PL (R\$) | PL Médio (12 meses) | Início | Tx.Adm | Tx.Perf. | Ind.Perf. |
|-------------------------------------|-----------|-------|-------|------------|-------------|---------------------|----------|----------|----------|-----------------------|
| Vinci GAS Dividendos FIA ** | 6,6446 | 2,84% | 2,84% | 24,96% | 511.989.527 | 492.619.928,29 | 19/09/05 | 2%a.a. | 20% | Ibovespa |
| Vinci GAS Discovery FIA | 172,8363 | 6,82% | 6,82% | 18,71% | 6.569.578 | 6.336.377,27 | 13/07/10 | 3,0%a.a. | não há | - |
| Vinci GAS Lótus Institucional FIA | 9,0283 | 4,28% | 4,28% | 24,17% | 210.597.290 | 157.809.073,91 | 31/07/00 | 2%a.a. | 20% | Ibovespa |
| Vinci GAS Lótus FIC FIA | 9,1262 | 4,13% | 4,13% | 28,66% | 44.761.377 | 39.636.429,84 | 31/07/00 | 2%a.a. | 20% | IGPM+6%a.a. |
| Vinci GAS Flash FIC FIA | 1,8106 | 4,11% | 4,11% | 23,66% | 30.721.412 | 30.503.739,01 | 12/02/07 | 3%a.a. | 20% | Ibovespa |
| Vinci GAS Valor FIC FIA* | 1,2568 | 4,55% | 4,55% | 26,30% | 853.788 | 7.125.044,11 | 19/12/11 | 1,6%a.a. | 20% | BMF&BOVESPA Small Cap |
| Vinci GAS Valor SMLL FIC FIA* | 1,2910 | 5,22% | 5,22% | 29,10% | 94.874.980 | 161.131.916,76 | 16/12/11 | 1,6%a.a. | 20% | BMF&BOVESPA Small Cap |
| Vinci Gas Valor Dividendos FIC FIA* | 1,3190 | 4,41% | 4,41% | 25,34% | 56.369.667 | 53.660.613,91 | 24/01/13 | 1,6%a.a. | 20% | BMF&BOVESPA Idiv |
| Vinci Selection Equities FIA | 144,1226 | 4,56% | 4,56% | 31,45% | 58.673.628 | 38.266.494,55 | 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 | 203,8081 | 1,08% | 1,08% | 13,76% | 555.419.506 | 511.294.658,28 | 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 | 156,3297 | -3,12% | -3,12% | -15,83% | 20.203.755 | 19.096.709,14 | 31/03/14 | 1,75%a.a. | 20% | Dólar Americano (Ptax) |
| Vinci Selection FIC FIM | 148,2069 | 1,37% | 1,37% | 13,94% | 16.237.710 | 16.963.234,15 | 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 | 131,1205 | 2,09% | 2,09% | 19,61% | 33.108.045 | 19.968.934,38 | 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 | 159,5400 | 1,16% | 1,16% | 13,85% | 42.048.799 | 65.784.822,51 | 30/10/12 | 0,50%a.a. | 20% | 104% CDI |
| Vinci Crédito Estruturado FIC FIM | 143,5512 | 1,19% | 1,19% | 16,53% | 153.521.938 | 98.433.141,44 | 08/09/14 | 2,00%a.a. | 20% | CDI |
| Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC | 128,5480 | 1,19% | 1,19% | 16,35% | 58.072.207 | 42.376.891,02 | 18/06/15 | 2,00%a.a. | 20% | CDI |
| Vinci High Yield CP FIC FIM | 166,7838 | 1,52% | 1,52% | 16,73% | 95.112.063 | 96.259.058,31 | 01/02/13 | 1,25%a.a. | 20% | CDI |

Índices

| Indexador | % mês | % Ano | % 12 meses |
|----------------|-------|--------|------------|
| CDI | - | 1,09% | 13,98% |
| Ibovespa (R\$) | - | 7,38% | 59,40% |
| Dólar (PTAX) | - | -4,05% | -21,80% |

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 de 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

Pedro Monteiro 11 3572-3777
pmonteiro@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

Flavia Cruz 11 3572-3878
fcruz@vincipartners.com

Rio de Janeiro

Antonio Mayer 21 2159-6103
amayer@vincipartners.com

Caroline Pacheco 21 2159-6104
cpacheco@vincipartners.com

Heitor Palhares 21 2159-6102
hpalhares@vincipartners.com

Antonia Zander 21 2159-6107
azander@vincipartners.com

Leticia Costa 21 2159-6101
lcosta@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