

O Vista Multiestratégia registrou resultado positivo de 0,84% no mês, com ganhos no real e opções de Bovespa.

Em nossa última carta, expusemos nossas preocupações diante dos eventos que se aproximavam, especialmente no cenário externo.

Logo no início de outubro um evento nos chamou atenção. A prisão de um empregado da embaixada americana na Turquia levou os EUA a cancelarem a emissão de vistos para o aliado da NATO, que revidou na mesma moeda. O embate diplomático levou à uma desvalorização da lira turca de mais de 6% durante o dia. Colocando em perspectiva, esse movimento foi superior àquele observado em 15 de julho de 2016 – data da frustrada tentativa de golpe militar. Poucos dias depois, foi a vez do peso mexicano perder valor frente ao risco de dissolução do NAFTA. Na sequência e seguindo a mesma dinâmica, vieram a África do Sul, com a revisão negativa do orçamento, e outros emergentes.

Em que pese não sejam inéditos ou inesperados, os eventos têm alguma relevância e não os vemos como uma mera coincidência. Nos meses anteriores à outubro, os mercados emergentes estavam lenientes com a maioria dos riscos, o que nos leva a crer que a mudança de comportamento tenha sido impulsionada pela abertura do juro americano – em especial o de curto prazo, diante das incertezas e à espera do novo presidente do FED.

Como ressaltado anteriormente, qualquer mudança na taxa de desconto dos países desenvolvidos pode gerar efeitos desproporcionais no resto do mundo, razão pela qual mantivemos uma posição vendida no real ao longo mês. A mudança nos ventos externos expõem as dificuldades brasileiras, sejam elas eleitorais, criminais ou legislativas.

No front doméstico, nossa carteira de varejo e consumo sofreu bastante com a divulgação pela Amazon da expansão de suas operações no Brasil. Era de se esperar algum tipo de realização após o extenso rally, mas o tamanho do movimento nos pareceu exagerado.

Mantemos nossa visão otimista sobre o mercado acionário brasileiro. Os indicadores do mês trouxeram notícias econômicas bastante positivas, especialmente acerca da confiança, e o final do ano promete ser bastante interessante. A liberação de recursos da União para o Rio de Janeiro, o pagamento do PIS/Pasep e a continuação do ciclo de juros devem fortalecer a recuperação.

No campo eleitoral, a incerteza se mantém, mas o debate começa a ganhar forma. Enquanto não há visibilidade razoável, acompanhamos o valor esperado da combinação de cenários.

Bolsonaro, como candidato de direita focado na classe média, já está tentando passar uma imagem ortodoxa sobre a condução da economia, um movimento que, a nosso ver, perdurará até a eleição. O mesmo viés ideológico também parece ser seguido pelos outros possíveis candidatos de centro-direita – Alckmin, Huck, Meirelles e outros –, concentrando o maior risco das eleições na dupla Lula/Ciro. Para que o valor esperado hoje seja negativo, a probabilidade atribuída a Lula/Ciro precisa ser relativamente grande. Colocando de outra forma, olhando apenas para as eleições do ano que vem, vender Brasil hoje é comprar Lula/Ciro. Conforme cartas anteriores, julgamos esse cenário pouco provável.

Em linhas gerais, com o atual governo perdendo relevância, temos um viés positivo sobre os dois vetores que consideramos dominantes nos próximos meses: eleição e economia.

Nossa maior preocupação nesses níveis de preço é uma piora do ambiente externo com uma elevação forte do juro longo americano. Os riscos de curto prazo se fundavam principalmente na indicação do próximo presidente do FED, ou ainda numa surpresa inflacionária positiva no país. Nenhum deles se concretizou. Jerome Powell, símbolo de continuidade da gestão atual, foi o escolhido por Trump e os dados de salários e inflação ainda se mostram contidos.

Com o Banco Central Europeu e Banco da Inglaterra se posicionando no lado mais conservador nas decisões de política monetária, nossa preocupação com a taxa de desconto global parece controlada, ao menos por enquanto. Isso não significa que o assunto tenha perdido relevância, apenas o preço parece estar mais alinhado com os riscos nesse momento.

Olhando adiante, voltamos a reduzir nossos *hedges* e aumentar a carteira de varejo e consumo, dado a melhora no valuation. Também aumentamos de forma relevante a posição em opções de compra de Petrobrás. Nossa posição, descrita em detalhes em recente carta do *Vista FIA*, ganha força com a recuperação dos preços do petróleo e a proximidade de uma solução para a cessão onerosa. Soma-se ainda a opcionalidade eleitoral, que hoje nos parece favorável, e o baixo nível de volatilidade implícita nas opções.

Na Argentina, a eleição confirmou a força de Mauricio Macri e o seu partido, Cambiemos. A disputa dos senadores em Buenos Aires mostrou Cristina Kirchner politicamente limitada, reduzindo os riscos para 2019, e o ótimo resultado do Cambiemos nas províncias pode ajudar o avanço das reformas no congresso. A primeira, tributária, traz efeitos positivos diretos para nossa posição de ações.

Seguimos comprados em libra esterlina.

Permanecemos a disposição para eventuais dúvidas.

Vista Capital