

A partir de maio de 2018, nossa carta mensal passou a ser aplicável aos fundos da estratégia macro da Vista Capital: Vista Multiestratégia FIM e Vista Hedge FIM<sup>1</sup>.

O Vista Multiestratégia registrou rentabilidade de 1,1% em julho, com resultados positivos na estratégia de Argentina e no par dólar vs. real.

## Doméstico

No mês de julho, o bloco político conhecido por *Centrão* declarou seu apoio à candidatura tucana de Geraldo Alckmin. Tendo sido ou não mera estratégia política, a breve aproximação do bloco com o candidato pedetista Ciro Gomes rapidamente se frustrou, em parte pela percepção de que se mantém a dificuldade do presidenciável de *“não morrer pela boca”*.

Embora não afaste a nebulosidade sobre o cenário eleitoral e não dê claridade alguma sobre a dupla que irá ao segundo turno, o movimento é de elevada importância e cumpre dupla função: fortalecer a candidatura de Alckmin, ao passo em que impede o fortalecimento de Ciro.

Já no início de agosto, o PT confirmou a aliança com PCdoB e uma possível chapa encabeçada por Haddad com Manuela D’Avila de vice, caso o ex-presidente Lula tenha a candidatura inviabilizada.

O PDT de Ciro se isolou dos petistas e acena uma chapa puro sangue com Kátia Abreu candidata à vice.

O movimento confirma a importantíssima pulverização da esquerda, que irá ao primeiro turno fragmentada entre Lula/Haddad, Ciro e Boulos. Cria-se assim um cenário outrora totalmente improvável da esquerda ficar sem nenhum representante no segundo turno.

O futuro do PT passa a depender da capacidade de transferência dos votos de Lula. Já à Ciro resta confiar em sua notável, mas invariavelmente destemperada, capacidade de retórica. No jogo de resta um das eleições, a candidatura pedetista, uma das maiores preocupações do mercado, bota um pé fora da cena.

No outro espectro, a eleição de Bolsonaro ou Marina, que ocupam posições acima de Alckmin nas pesquisas, é preocupação menor. Há alguns meses mencionamos nossa expectativa mais positiva com o aumento das intenções de voto em Alckmin versus o cenário que estava desenhado. Aparecia ao público a dificuldade de *marketing* e comunicação com o eleitorado, uma característica que foi extrapolada para uma incapacidade completa de articulação. Notávamos, no entanto, um menosprezo acerca da habilidade política e da importância do extenso currículo de gestão pública.

---

<sup>1</sup> O Vista Hedge iniciou suas operações em 8 de maio de 2018 e manterá estratégia similar ao Vista Multiestratégia, no entanto, com menor utilização de risco.

Pusemos-nos a perguntar: Como um candidato com tamanha falta de carisma e incapacidade de comunicação domina a cena política do maior estado do país sem concorrentes? Como esse candidato com dificuldades de *marketing* foi seguidamente reeleito? Ou ainda, o que teria feito João Dória ser eleito no primeiro turno, quando Haddad brigava pela reeleição: o que Dória representa ou a gigante coalização organizada por Alckmin?

Carisma, incapacidade de comunicação e dificuldades de *marketing* são pouco relevantes para pleitos eleitorais (ao menos em São Paulo) ou Alckmin possui outras habilidades que suplantam eventuais deficiências?

Parece-nos que a habilidade de articulação política de Alckmin está acima da média e compensa sua eventual dificuldade pública. São exemplos recentes a obtenção do apoio do *Centrão*, mesmo ocupando o quarto lugar nas pesquisas, e o aceite de Ana Amélia para ocupar sua vice-presidência. Além disso, há os movimentos não menos importantes, porém menos percebidos, na dinâmica das eleições estaduais. Um exemplo foi a reorganização eleitoral no Rio Grande do Sul, retirando da disputa ao governo estadual Luiz Carlos Heinze (PP), que indicava apoio à candidatura de Bolsonaro, e lançando-o ao Senado dentro da coligação tucana.

A consolidação desse entendimento de grande capacidade política aumenta o *upside* percebido em caso de sua eleição. Antes havia expectativa sobre a

aprovação de reformas com uma vitória tucana, agora o triunfo de Alckmin nas urnas representará uma “quase certeza” de sucesso no Congresso.

São duas mudanças positivas no valor esperado. A probabilidade de vitória de Alckmin aumentou e o *upside* potencial para esse caso cresceu.

Do lado negativo, o *downside* de um segundo turno sem o tucano piorou. A confirmação do general Mourão como candidato à vice coloca Bolsonaro cada vez mais em uma posição extremista, reduzindo suas chances de vitória num eventual segundo turno contra um representante da esquerda.

Nesse quebra-cabeça eleitoral, há ao menos mais duas perguntas, ou variáveis, determinantes que seguem sem resposta:

- 1) Tempo de TV e máquina pública serão tão relevantes como nas eleições passadas?
- 2) O ex-presidente Lula conseguirá transferir votos para o seu candidato?

Nosso viés é otimista para ambas, mas nada disso permite qualquer tranquilidade. Dado o potencial destrutivo de alguns candidatos, estar neutro é posição otimista sob o viés de proteção patrimonial.

Diante dessa leitura de aumento da volatilidade, preferimos um posicionamento por meio de opções. O fundo não tem mais posições em juros e mantém posição comprada em dólar apenas por meio de opções fora do dinheiro. O fortalecimento marginal de um cenário base de centro-direita fez com que o

câmbio desse uma trégua ao BC. Na bolsa, mantemos posição comprada em *shoppings* e opções de compra de Petrobras fora do dinheiro.

## Exterior

Fora de nossas fronteiras, a reação do governo chinês aos sinais de enfraquecimento da economia foi o grande destaque do mês.

O afrouxamento de condições, a princípio, não altera nosso cenário e mostra apenas a prontidão chinesa para reagir aos riscos de forma ativa. Um desvio de trajeto que nos parece meramente defensivo e muito diferente dos estímulos de 2009 e 2015.

Por sua vez, a guerra comercial traz um desafio maior à gestão. Ao mesmo tempo em que as consequências são relevantes e parecem duradouras, a solução pode ser encontrada com uma reunião (ou um *tweet*).

Mantemos a posição vendida na bolsa americana e em alguns emergentes.

A retirada de liquidez do banco central americano continua, alguns sinais preocupantes de atividade surgem na Ásia e a guerra comercial ainda segue se desenrolando com novos capítulos quase todos os dias.

\* \* \*

Argentina foi o principal resultado do fundo no mês de julho com 2,75% de contribuição positiva.

A recuperação dos emergentes e a estabilização da moeda, após a bem sucedida postura do banco central, levaram à elevação dos preços dos ativos.

Essa estabilização é de suma importância para o nosso investimento, pois acalma o mercado e favorece a reabilitação da atividade econômica, peça-chave para a vitória de Mauricio Macri nas eleições do ano que vem.

Os efeitos de segunda ordem da recente crise ainda são incertos, mas mantemos a expectativa positiva. As mais novas acusações de corrupção envolvendo Cristina Kirchner a levarão a depor e reforçam a dificuldade do peronismo em se reinventar. Maria Eugenia Vidal, plano B do Cambiemos, segue muito bem avaliada, mesmo após a piora do governo central, e detém 15% a mais de aprovação que Macri.

Permanecemos a disposição.

## Vista Capital