

Desde o mês de maio de 2018, nossa carta mensal é aplicável aos fundos da estratégia macro da Vista Capital: Vista Multiestratégia FIM e Vista Hedge FIM¹.

* * *

Em setembro, o Vista Multiestratégia registrou resultado positivo de 1,66%. Ao longo do mês, as principais posições sofreram todos os tipos de eventos possíveis: da queda brusca nas volatilidades implícitas até a revisão do pacote do FMI na Argentina, passando pela facada em Jair Bolsonaro.

Os eventos não levaram à alteração das posições do fundo. Mantemos a posição comprada em ações argentinas e opções de Petrobras.

No Brasil, a eleição dominou totalmente os noticiários, mas eventos importantes relacionados ao investimento em Petrobras não passaram despercebidos:

i) O leilão de áreas do pré-sal foi novamente um sucesso. Dessa vez, as áreas foram compradas exclusivamente pelas *majors* com oferecimento ao poder concedente de participação em óleo² de até 70%. Em outras palavras, mesmo cabendo-lhes apenas 30% do óleo produzido as empresas acreditam na produtividade e rentabilidade potencial dos campos do pré-sal. Uma chancela importante de de players mundiais relevantes do setor.

ii) O preço do barril de petróleo subiu quase 7%, alcançando novas máximas e preços não vistos há 4 anos em dólares, os maiores da história em reais. Acreditamos que a relação de oferta e demanda não está equilibrada e o mercado de petróleo está subofertado. Esperamos que os preços sigam fortes nos próximos meses.

iii) O governo iniciou o pagamento do subsídio do diesel. A elevada utilização de capacidade da refinaria e os preços na máxima fazem com que a Petrobras gere mais caixa do que antes da greve dos caminhoneiros.

Os eventos reforçam nosso viés positivo com a dinâmica operacional e financeira da empresa, que negocia a múltiplos muito abaixo do histórico e até das mínimas vistas no governo Dilma.

O cenário eleitoral também melhorou. Entre os candidatos competitivos, Bolsonaro segue crescendo e Haddad vê sua rejeição aumentar.

¹ 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. ² Excedente em óleo, nos termos do edital.

Externo

A posição relevante em Argentina atravessou mais um mês volátil. As principais novidades foram o anúncio do pacote do FMI e a troca do presidente do banco central.

Sobre o pacote:

i) Aumento dos recursos em US\$ 7 bilhões e antecipação para 2018 e 2019. Essa linha diminui o risco de calote no curto e médio prazo, ao mesmo tempo em que reduzirá bastante a oferta de títulos do tesouro argentino, melhorando o equilíbrio de um mercado que parecia sobre comprado.

ii) Taxa de juros torna-se endógena e não há mais regime de metas de inflação. A mudança em si não é o mais importante, mas sim o compromisso de manter a base monetária nominalmente estável. Como um dos grandes problemas argentinos é a impressão de dinheiro pelo banco central para financiar o tesouro, essa mudança tem efeitos importantes.

iii) Banda de não-intervenção na moeda entre 34-44 ARS/USD. A medida parece certa por três motivos: (1) para-se de tentar segurar a moeda com venda de preciosas reservas; (2) caso a moeda alcance a banda superior, as vendas pré-anunciadas de US\$ 150 milhões ajudarão a enxugar a liquidez; e (3) algum tipo de âncora cambial é importante para os argentinos.

O lado negativo – e inevitável – do plano são os feitos recessivos que a postura firme contra a inflação e o ajuste fiscal devem produzir. Historicamente, o problema dos ajustes argentinos tem sido a convulsão social causada, o que reforça o risco para o processo eleitoral de 2019.

Acreditamos que a estabilização econômica ajudará a acalmar os efeitos recessivos e não observamos a oposição interessada em derrubar o governo precocemente, como aconteceu nas demais crises.

O próximo mês será marcado pela luta da aprovação do orçamento de 2019 no congresso.

No resto do mundo, mantemos apenas posições de *hedge*. A tão mencionada redução de liquidez dos bancos centrais se acentua esse mês: o FED passa a retirar US\$ 50 bilhões por mês e o banco central europeu reduz as compras em US\$ 15 bilhões.

Permanecemos preocupados com os efeitos de segunda ordem da redução de liquidez, mas não mantemos posições vendidas em emergentes desde agosto. Os preços dos ativos embutem descontos acentuados e a desvalorização cambial trouxe estabilização de conta corrente para grande parte dos países.

Na outra ponta, os ativos de países desenvolvidos seguem com *valuations* altos e perigosos para o momento do ciclo, diante de uma potencial pressão nos custos vinda de salários ou *commodities*. Desde 1973, todas as crises inflacionárias tiveram como

trigger uma crise geopolítica no oriente médio e um consequente aumento no preço do petróleo.

Tudo isso às vésperas de uma importante eleição congressual americana que pode chamar atenção para os problemas fiscais.

Nossos *hedges* hoje se concentram em taxas e bolsas de países desenvolvidos, e não mais em emergentes.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital