

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades positivas de 10,1% e 3,7% em janeiro, respectivamente.

O mês foi marcado pela confirmação de algumas tendências que discutimos na virada do ano, de modo que mantivemos nossas principais teses e posições.

Brasil

Impulsionados pelo otimismo com países emergentes, os ativos brasileiros performaram bem. Nossa carteira de ações, predominantemente composta por empresas associadas à atividade doméstica, obteve uma rentabilidade inferior ao índice.

O mercado ainda duvida de uma recuperação vigorosa da atividade. Exemplo disso é a recém divulgada redução da expectativa de um grande banco brasileiro para o crescimento do PIB em 2019: corte de 2,5% para 2,0%.

Do nosso lado, alguns indicadores sustentam nossa percepção de que a economia se encontra em processo de recuperação acelerada.

Como já comentamos em comunicações anteriores, entendemos que a diferença entre as expectativas de crescimento é derivada de diagnósticos distintos sobre o processo reformista. Parcela dos agentes aguarda a aprovação da reforma da previdência como o marco inicial de um eventual processo

reformista brasileiro. Para nós, a mudança das regras de previdência é apenas mais um passo, embora certamente de maior relevância. A virtuosa agenda reformista foi iniciada em 2016 e está em pleno curso.

A tradicional expectativa de crescimento do PIB próximo dos 2% é compreensível, mas entendemos que a probabilidade de superação é maior do que a de frustração.

Dois fatores de difícil projeção parecem menosprezados: (i) o efeito das reformas microeconômicas conduzidas pelo governo Michel Temer, que contribuem para o aumento do PIB potencial; e (ii) a recuperação da confiança dos agentes. Esse segundo item foi um fator importante para os erros de projeção econômica no período de 2014-15, quando a brutal queda de confiança no governo Dilma colaborou para a aceleração da derrocada da economia brasileira. Hoje, o que se observa é o extremo oposto.

Em outras palavras, vemos o Brasil no meio da corrida e não na linha de largada aguardando o sinal de partida.

Mantivemos as posições em empresas domésticas que se beneficiam da atividade econômica. No portfólio de moedas, seguimos com a posição comprada no real e vendida no peso mexicano.

Argentina

No campo econômico, há notícias positivas e negativas. O câmbio se manteve abaixo do patamar inferior da banda e a taxa de juros endógena apresentou queda relevante. Por outro lado, a atividade confirmou a tendência esperada e ainda segue piorando.

A moeda estabilizada ajuda no controle da inflação nos próximos meses e a redução de juros trará algum alívio econômico no período eleitoral. Ambos são fatores benéficos à reeleição de Mauricio Macri, evento realmente importante para o preço dos ativos.

Os políticos portenhos parecem concordar e dois movimentos chamaram nossa atenção. Aliadas de primeira ordem de Mauricio Macri – Elisa Carrio e Maria Eugenia Vidal – se distanciaram da Casa Rosada durante o auge da crise em 2018. Vidal cogitou antecipar as eleições na província de Buenos Aires para não ter sua imagem associada à de Macri na disputa presidencial. Com a calma recente, Carrio voltou a defender veementemente o atual presidente e Vidal não apenas desistiu de antecipar as eleições, como intensificou a campanha pró-Macri.

Esses movimentos são relevantes. Titulares de um grande eleitorado cativo, a dupla ajuda a compensar o carisma pouco elevado de Macri. Além disso, há um fator técnico, operacional, que agrega valor à aliança. O sistema eleitoral argentino prevê a utilização de

uma cédula única de votação partidária, criando um grande viés para o eleitor votar em todos os candidatos do mesmo partido.

Nos próximos meses, esperamos ver movimentos buscando quebrar a polarização Cristina vs. Macri, talvez o principal risco para a reeleição do atual presidente. Não acreditamos que eles serão bem-sucedidos e, ainda que sejam, os outros potenciais candidatos não são tão ruins quanto a ex-presidente.

Europa

O desenrolar das economias europeias vem confirmando nossa visão: a atividade está piorando e as confusões políticas estão se intensificando (e.x. recente disputa entre França e Itália). Com a eleição parlamentar europeia batendo a porta, os próximos meses prometem ser ainda mais animados.

Infelizmente, a piora das condições não gerou resultados positivos para nossa posição vendida na moeda. Adicionamos novamente uma posição vendida nos bancos europeus e nos títulos soberanos da Itália, França e Espanha.

* * *

Além das três posições mencionadas acima, mantemos apenas algumas estruturas de *hedge*, em função da preocupação com a piora da atividade econômica e retirada de liquidez global.

O fundo mantém utilização de risco próxima à banda superior do histórico.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital