

O Vista Multiestratégia registrou variação positiva de 7,68% no mês, com resultados igualmente divididos entre investimentos em ativos domésticos e externos.

Abaixo detalhamos as principais mudanças no cenário econômico, bem como em nosso portfólio.

Doméstico

O cenário pouco mudou nesse último mês¹:

1. Permanência do alinhamento entre os interesses dos congressistas e a necessidade de crescimento econômico;
2. Inflação cada vez mais baixa, reforçando a expectativa de maior redução da SELIC;
3. Curva de juros parece refletir um mercado confiante na queda de inflação, aprovação de reformas e um resultado político positivo em 2018;
4. *Risco vs. retorno* da bolsa brasileira, em nossa opinião, é melhor que outros ativos, pois não indica uma retomada de crescimento que, acreditamos, será consequência natural do cenário político-econômico indicado na atual curva de juros.

Enxergamos um momento incomum de combinação de redução de taxa de desconto, expectativa de elevação de lucros e investidores subalocados. Por estas razões, mantivemos a posição comprada em ações domésticas

Externo

Argentina

Em janeiro, nosso investimento em ações na Argentina gerou a maior contribuição (+2,76%) para o resultado entre as posições externas.

¹ Na *Atribuição de Performance - Dezembro 2016* exploramos com mais detalhes os pontos aqui destacados.

Atribuição de Performance por Região

Brasil	4,30%
Argentina	2,76%
Europa	1,62%
Turquia	0,75%
Outros	0,08%
Custos / Perf	-1,83%
Vista Multiestratégia	7,68%

Mantemos enorme confiança no governo Macri e em sua equipe ministerial. Ao contrário do Brasil, na Argentina não há necessidade de presidencialismo de coalização e boa parte dos ministros são *não políticos* e profissionais qualificados.

Um exemplo disso é Juan Jose Arauguren, atual Ministro de Energia e ex-presidente da *Shell* por 12 anos. Em seu primeiro ano de gestão, reduziu subsídios em todos os setores, elevando preços da gasolina à energia elétrica, em alguns casos em percentuais superiores a 400%.

Um feito importante de sua gestão ocorreu no último mês. O ministério costurou um grande acordo entre sindicatos (redução de direitos trabalhistas), a província de Neuquen (redução de impostos) e investidores internacionais (compromisso de investimentos), que permitiu a redução do custo de produção e o desenvolvimento da reserva de *Vaca Muerta*².

Europa

Outro resultado relevante nos investimentos internacionais foi a posição vendida em *bonds* europeus (+1,62%).

² *Vaca Muerta*, descoberta em 2010 pela extinta Repsol-YPF, é a maior acumulação de óleo e gás xisto da América do Sul. Seus 300Tcf representam cerca de 40% das reservas recuperáveis de gás xisto na Argentina.

Não houve nenhuma mudança relevante no quadro, exceto pelas incertezas que se intensificaram: de decisões da suprema corte italiana favorecendo o *5 Star Movement* (partido populista local), passando por escândalos com *François Fillon* (líder das pesquisas na França e principal adversário de *Marine Le Pen*, candidata contrária à permanência na UE), até novas discussões sobre ajuda à Grécia.

Às pressões internas sobre a manutenção do bloco europeu, soma-se um novo elemento: *Trump*.

Primeiro, fortalece os laços com UK, abrindo as portas para um acordo bilateral, condição importante para uma saída menos traumática e exemplar para outros possíveis países separatistas. Segundo, através de Peter Navarro, atual diretor do *National Foreign Trade Council* americano, acusa a Alemanha de usar um câmbio

subvalorizado para explorar outros países da UE e o EUA (*currency exploitation*).

Esse tópico já foi discutido por nós: união monetária existe apenas com união fiscal. O custo unitário de produção da Alemanha é muito inferior ao restante do bloco e, portanto, fosse sua moeda individual, deveria ser mais valorizada.

Os desequilíbrios na Europa ficam cada dia mais evidentes e as eleições e a postura de *Trump* podem ajudar a desencadear eventos de risco na região.

Por tais razões, mantemos posições vendidas nos *bonds* da Itália, Espanha e França.

Permanecemos à disposição para qualquer esclarecimento adicional.

Vista Capital