

O Vista Multiestratégia registrou resultado positivo de 7,5% no mês, com ganhos concentrados em ações brasileiras e investimentos no exterior.

Setembro foi mais um período favorável para a tese de crescimento econômico acima do esperado e realocação em bolsa. Seguimos acreditando que ambos os fatores estão aquém do potencial. A alocação em bolsa está em estágios iniciais e as expectativas para o PIB nos próximos anos estão tímidas diante da recuperação que se espera.

No entanto, julgamos que as incertezas internas e externas aumentaram e, ao longo do mês, aumentamos os hedges.

Interno

Uma cesta de ações de varejo performou +31% nos últimos 2 meses, contra +15% da bolsa. Conforme esperávamos, nossa recuperação cíclica impulsionou uma reprecificação.

Entretanto, grande parte do valor que hoje está implícito no preço das companhias requer uma melhora do cenário de longo prazo que, por sua vez, exige uma reestruturação do estado brasileiro.

Nesse momento, parece-nos justo que o componente cíclico sobrepasse a preocupação com uma eleição incerta, mas esse encontro está marcado. Em algum momento nos próximos seis meses, o tema eleitoral irá dominar a dinâmica de preço. Não sabemos exatamente quando, mas hoje estamos um mês mais próximos e com um novo valuation.

A inclinação da curva de juros indica que o mercado atribui um prêmio ao processo eleitoral. Por que seria diferente nos outros ativos?

As dificuldades internas do PSDB se estenderão, pelo menos, até a convenção nacional de dezembro. Paralelamente, Bolsonaro busca se colocar como um candidato mais ortodoxo economicamente e a esquerda se mantém desorganizada. Vale lembrar ainda que, nesse mesmo momento em 1993, não se falava em Fernando Henrique Cardoso.

Em resumo, mantemos nosso viés positivo com a vitória da centro-direita, reconhecendo que *incerteza* é o nome do jogo hoje.

Externo

Discutimos previamente a importância da liquidez para equilíbrio de preço dos ativos globais. Qualquer mudança, mesmo que marginal, será acompanhada de perto por nós e irá se refletir em nosso portfólio. Estamos navegando em águas nunca exploradas. O mundo nunca observou a saída de um estímulo de tal proporção.

Ao longo do mês, dois itens importantes nesse campo se desenvolveram:

(i) *Proposta de reforma tributária de Trump.* Uma aprovação poderia levar o FED a apertar as condições monetárias além do esperado; e

(ii) *Mandato de Janet Yellen chegando ao final.* A expectativa de uma renovação por parte de Trump se reduziu e existem quatro nomes que lideram as apostas. O nome do novo presidente indicará para o mercado a expectativa de política monetária futura. Kevin Warsh é o que mais nos preocupa.

Fora dos EUA, em outubro, devemos observar o plano do ECB para redução de seus estímulos e o desenrolar chinês às vésperas do aguardado congresso do partido comunista.

Do lado positivo, o governo de Maurício Macri continua ganhando força eleitoral e econômica. Mantemos posições em ações argentinas, embora menores do que anteriormente, as quais contribuíram de forma relevante para o resultado do mês.

Em moedas, a principal contribuição foi a posição em libra esterlina, mantida na carteira.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital