

O Vista Multiestratégia registrou variação negativa de 8,2% em novembro. A perda é resultado de grandes variações em ações do portfólio local e externo.

Conforme descrito nos últimos 12 meses, nossa alocação relevante em ações de varejo e consumo refletia a convicção de que a recuperação econômica brasileira será forte, promovendo um crescimento de lucros das empresas acima das expectativas de mercado. Esse portfólio sofreu uma perda superior a 10% no mês e responde por grande parte do resultado.

A análise do movimento ex-post nos mostra que o consenso sobre o crescimento caminhou para a nossa expectativa, tornando o upside mais limitado e a tese mais suscetível a ruídos políticos e preocupações com o mercado externo.

## Doméstico

A confiança no cenário macro de curto prazo se mantém. Os indicadores confirmam a recuperação, a inflação deve terminar abaixo da meta em 2017 e o resultado das empresas deve ser bastante positivo ao longo do próximo ano.

Sobre o processo eleitoral, não há dúvidas sobre a volatilidade intrínseca à política – especialmente à brasileira –, no entanto, no presente momento, o valor esperado do pleito dificilmente não é positivo.

Para ser candidato, Lula precisa contar ou com o cenário de absolvição, ou com a ausência de decisão definitiva pelo TRF-4 e ainda uma posição favorável do STF acerca da possibilidade de réus serem candidatos à Presidência da República. Até agora, o transcorrer acelerado<sup>1</sup> do processo no TRF-4, que historicamente

confirmou as decisões do juiz Sergio Moro, não parece favorecer o ex-presidente. O relator já terminou seu voto e a expectativa é que a decisão final saia no primeiro semestre do ano que vem. Tendo sorte nessa combinação de probabilidades, Lula contaria com uma chapa petista substancialmente enfraquecida em relação às eleições anteriores e enfrentaria uma máquina de governo bastante robusta<sup>2</sup>.

Do outro lado, Bolsonaro preocupa menos, ao passo que começa a suavizar suas bravatas. A possibilidade de ter Paulo Guedes como conselheiro, e eventual ministro, é reflexo de um candidato que começa a se preocupar mais com sua imagem e posição sobre questões econômicas.

Além disso, com a saída precoce de Dória e Huck do páreo, Alckmin e Mariana são os candidatos de centro nos quais irá se concentrar alguma expectativa. Ambos podem não agradar por completo, mas certamente não preocupam. Na gama de possíveis candidatos, a grande interrogação é mesmo o ex-presidente Lula.

Diante de um consenso mais evidente sobre a recuperação econômica e com a volatilidade adquirida com o processo eleitoral ganhando mais espaço como vetor de mercado, optamos por adotar uma estratégia de perdas limitadas. Aproveitamos as baixas volatilidades implícitas das opções para montar posições de longo prazo em Petrobras e Bovespa. De acordo com nossa política de risco, e em função da performance do mês, o fundo reduziu metade do risco.

## Externo

Na tempestade perfeita, a principal posição externa também foi afetada. Após acusações de corrupção

<sup>1</sup> No dia 1º de dezembro, o desembargador relator da ação terminou o seu relatório e voto e encaminhou para o desembargador revisor.

<sup>2</sup> Mais detalhes sobre esse tema em nossa carta de abril de 2017.

envolvendo o presidente Jorge Brito, as ações do Banco Macro na Argentina, perderam 16% de seu valor em apenas um dia, e mais de 20% no mês.

O cenário doméstico argentino continua excepcional, a atividade continua em franca expansão e o governo encaminhou reformas estruturais ao congresso, com grandes possibilidades de aprovação. Contudo, em função da redução geral de risco do fundo, saímos das nossas alocações no país após 2 anos. Esperamos que tal redução seja apenas pontual.

Entre as contribuições positivas, a posição vendida em bolsa chilena se destacou. Após um primeiro turno eleitoral mais disputado do que o esperado no país, o mercado passou por forte realização. No momento, como esperávamos, as pesquisas mostram uma disputa acirrada para o segundo turno e, sem mais assimetrias, encerramos a exposição.

Seguimos preocupados com o possível aperto das condições financeiras global. A atividade ao redor do mundo continua forte e sincronizada, e no caso americano, esse vetor se reflete em um hiato fechado do mercado de trabalho. Somando-se ao cenário a reforma tributária de Trump e o valuation bastante apertado dos ativos, qualquer surpresa inflacionária positiva pode levar à reavaliação dos juros terminais do ciclo e conseqüentemente a um forte aperto das condições financeiras.

Permanecemos a disposição para eventuais dúvidas.

**Vista Capital**