

O Vista Multiestratégia registrou rentabilidade de 3,4% no mês, com resultados positivos na posição vendida em bolsa americana (4,2%) e na lira turca (0,6%).

Doméstico

Nos últimos meses, dedicamos menos espaço de nossas comunicações ao cenário doméstico, ao passo que a direção vinha sendo mantida sem grandes oscilações. A economia se fortalecia e o noticiário eleitoral não continha novidades consistentes. Pois essa dinâmica começou a mudar.

O julgamento do ex-presidente Lula marcado para o dia 4 no STF, os protestos convocados para a véspera e a data limite para filiações de futuros candidatos em 7 de abril elevam a temperatura.

Com a inevitável ressalva de que ainda é cedo para afirmações mais forte, compartilhamos da visão majoritária de uma vitória da centro-direita e destacamos alguns itens específicos:

- O **Risco Ciro** cresce na distribuição de probabilidades. A capacidade de retórica superior a de seus concorrentes e a possível aliança com o PT serão decisivas. A pulverização completa da esquerda¹ reduz muito as chances de alçar algum candidato do espectro político, que não Lula, ao segundo turno.

- **Bolsonaro** se consolida como o candidato a ser derrotado. Sem a julgar seu potencial ou qualidade, *a priori*, não vemos grandes riscos para preços de ativos: (i) historicamente, presidentes de direita desfrutam de certa leniência do mercado; e (ii) sua base é formada majoritariamente pela classe média conservadora, com foco em emprego, renda e segurança. Dilma ao “trair” sua base eleitoral rapidamente foi derrubada e Trump direciona seus esforços aos republicanos para manter sua governabilidade. Bolsonaro precisará seguir a mesma linha do presidente americano.

- Nos próximos meses, há um risco vs. retorno positivo associado ao crescimento de **Geraldo Alckmin**. Deixando o governo em 7 de abril, deve se lançar em regiões onde sua candidatura ainda é desconhecida, repetindo as caravanas de Lula e Bolsonaro. Em paralelo, é esperado que as coligações avancem e alguns fortes cabos eleitorais, como Dória e Anastásia, iniciem suas campanhas. Dado que suas intenções de voto ainda são pequenas e concentradas em São Paulo, é provável que algum crescimento nas pesquisas seja bem recebido pelo mercado.

Sem prejuízo da ressalva feita anteriormente, os fatos e os riscos da eleição vão ganhando forma. Bolsonaro está consolidado, Ciro é um risco para

¹ Marina Silva (REDE), Guilherme Boulos (PSOL), Manuela D’Ávila (PCdoB) já anunciaram pré-candidaturas à Presidência e há indicações de que Joaquim Barbosa (PSB) também o fará.

julho/agosto e Alckmin tem o seu momento para crescer, sem muito ônus caso não aconteça.

* * *

Na pauta econômica, chama a atenção a sequência de queda de juros, com a inflação cada vez mais benigna, e nos questionamos constantemente sobre uma oportunidade ainda maior nos ativos reais. A atenção do mercado à inflação de curto prazo, à ata do Banco Central e ao próximo movimento de 25 *base points* faz com que seja quase ignorada a discussão acerca do nível de juros reais que fará com que a política monetária fique efetivamente estimulativa. Apesar do nosso ceticismo com uma possível fórmula que decreta o juro neutro, a redução do BNDES e a TLP parecem gerar mais efeitos que o esperado e quantificado.

A eleição ocorrerá em data próxima ao fim do tempo estimado para os efeitos defasados da política monetária e a falta de um estresse maior no câmbio tornará difícil justificar as altas embutidas na curva de juros. Em outras palavras, se após a pausa o próximo movimento do Banco Central for uma queda e não uma alta, como está hoje precificado, veremos efeitos bastante relevantes sobre a curva longa de juros.

Externo

Ao longo de março, os ativos americanos mantiveram a volatilidade dos meses anteriores e o acirramento dos riscos geopolíticos, comerciais e regulatórios derrubaram os mercados globalmente.

A expectativa de um FED menos vigilante nos permitiu voltar à posição vendida em bolsa americana. O movimento inicial foi em linha com os últimos anos, um FED mais tranquilo era a senha para fortes ganhos no mercado acionário. Contudo, a dinâmica se alterou e o principal *driver* passou a ser a Casa Branca, não o Banco Central.

Com a queda das ações de tecnologia, o movimento se intensificou e aproveitamos para zerar a posição. No momento, o fundo não possui mais vendas na bolsa americana.

Nas moedas, o movimento de realocação de reservas e portfólio para fora do dólar ainda não aconteceu como esperávamos e mantemos a posição comprada em euro e libra esterlina.

“The most significant and dangerous week of geopolitics’ in 20 years” – Ian Bremmer, sobre a semana de 19/mar/18

O risco geopolítico voltou a chamar atenção. Mudanças no primeiro escalão da segurança nacional americana foram feitas ao longo do mês com a entrada de perfis mais agressivos. Na carta de fevereiro em 2017, comentamos o viés bélico e a

preocupação do Secretário de Defesa, general James Mattis, com o Irã. O novo Secretário de Estado, Mike Pompeo, há pouco tempo afirmou: ***“I look forward to rolling back this disastrous deal with the world's largest state sponsor of terrorism”***. Por sua vez, John Bolton, novo consultor de segurança nacional, é ainda mais firme e sugeriu um ataque preventivo.

A possível revisão do acordo nuclear está marcada para maio deste ano e certamente será relevante para nosso viés positivo com o preço do petróleo.

Nossa visão se mantém: a volatilidade política e a incerteza fiscal não permitem o tamanho da posição que os agentes construíram nos EUA ao longo da última década.

Permanecemos a disposição.

Vista Capital