

O Vista Multiestratégia registrou variação negativa de 2,63% em novembro, decorrente entre outros de perdas na posição comprada em Petrobras.

Doméstico

Após mais de 2 anos, o fundo hoje não possui posição em Petrobras.

Os fundamentos microeconômicos da tese se mantêm intactos, mas o expressivo movimento do preço do petróleo reduziu a atratividade do investimento em comparação a outras oportunidades no Brasil.

Embora mantenhamos uma visão otimista com a *commodity* no longo prazo, não temos confiança em uma recuperação de curto prazo e enxergamos uma considerável discrepância entre as variações no preço do óleo *versus* a ação da Petrobras.

Olhando para trás, nossa interpretação é que o petróleo se tornou exatamente o alvo da retirada de liquidez que procurávamos. A receita era a mesma: ao posicionamento bastante esticado dos agentes de mercado bastaria associar um *trigger* para gerar uma avalanche de venda. No caso, o *trigger* foi relaxamento das sanções dos EUA ao Irã. Assistimos e nos aproveitamos de movimentos semelhantes ao longo do ano. Como destacado na última carta, mantínhamo-nos na busca da próxima vítima, mas infelizmente, dessa vez, estávamos na ponta errada.

* * *

À nossa carteira de ações, seguimos adicionando posições atreladas à atividade doméstica, em linha com nossa visão bastante otimista sobre a recuperação econômica.

Não divergimos do consenso geral acerca da formação do novo governo e das dificuldades congressuais. No entanto, talvez ao contrário da maioria, não vemos a aprovação da reforma da previdência como marco inicial de um governo reformista. A nosso ver, o Brasil já se encontra em um período reformista, que começara em 2014 e 2016, com a Lava-Jato e as reformas micro e macroeconômicas implementadas por Temer.

A eleição foi importante para referendar o período reformista, não para iniciá-lo. Veja-se que os dois maiores focos de reformas estão mantidos no governo. De um lado, a reforma no trato da coisa pública, com o combate à corrupção, da qual o futuro ministro Sergio Moro é o representante; de outro, a reforma econômica liberal, da qual Paulo Guedes é conhecido advogado.

Em outras palavras, não precisamos de uma nova confirmação da agenda reformista para estar otimistas com o Brasil. Dificuldades de execução e frustrações ao longo do processo sempre existirão, mas hoje é preciso uma alteração da agenda para alterar nosso viés comprador.

A mudança da agenda iniciada por Temer era o risco eleitoral, que já foi ultrapassado. Apesar de criar ruídos, não enxergamos no Congresso força, nem desejo, de interromper o processo, que demonstrará cada vez mais suas virtudes.

Externo

No cenário externo, o evento relevante do mês foi a indicação de recuo do FED. O movimento veio ao encontro de nossas expectativas que justificavam a posição aplicada nos juros americanos.

Apenas o fim do processo de retirada de liquidez extinguirá nossa preocupação, mas a diminuição do ímpeto na alta de juros é um primeiro passo importante para os ativos de risco. Ainda mais importante é a sinalização de que a *put do FED* está de volta e perto.

Nunca se sabe onde param os momentos de desaceleração econômica e, sendo o atual um dos maiores ciclos da história, a preocupação redobrada é legítima. Não enxergamos uma crise nos EUA no curto e médio prazo, mas as novas projeções de crescimento podem enxugar ainda mais os múltiplos.

* * *

Por outro lado, o foco de atenção na Europa vem se intensificando. Mantivemos a posição vendida na moeda e adicionamos venda nos bancos e nos títulos do governo. Se nos EUA, há uma crise de liquidez sobre a qual a atuação do FED tem um peso forte, na

Europa, o problema parece ser mais estrutural e, historicamente, crises de crédito são aquelas que merecem maior atenção.

Europa é um tema que nos acompanha há alguns anos e estará presente nas próximas cartas com mais detalhes.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital