

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades negativas de 11,64% e 3,73% em fevereiro, respectivamente, com perdas em todas as estratégias não compensadas pelos *hedges*.

No dia 21 de fevereiro, o limite de utilização de risco foi reduzido de 25% para 12,5%, seguindo a regra da política de risco já implementada em outras oportunidades. No momento, o fundo utiliza apenas metade do limite de risco de 12,5%.

Julgamos que cometemos um erro na avaliação do cenário doméstico e uma escolha equivocada do melhor *hedge* para as posições. Movimentos grandes e negativos em posições importantes na Argentina e no Brasil respondem pela maior parte do resultado.

* * *

Ao longo de 2018, comunicamos nas cartas nossas posições de longo prazo e a busca incessante por *hedges* entre os ativos globais.

Em agosto, destacamos um modelo de gestão *"majoritariamente investido em teses de longo prazo, que opera, em períodos mais curtos, ao redor das tendências, buscando sempre proteções"*.

Nos últimos 18 meses, o portfólio comprado do fundo pouco mudou, mantendo sempre as posições em Brasil e Argentina. A preocupação repetida inúmeras vezes com o início do *quantitative tightening* e outros riscos globais se refletiu na utilização dos mais diversos *hedges* em outros mercados e ativos, que davam o conforto necessário para a manutenção das posições. Os juros locais e internacionais, a bolsa americana, as bolsas europeias e as moedas de Turquia, Europa e México foram alguns dos *hedges* bem-sucedidos na proteção do fundo.

Cada correção, contudo, tornava mais difícil encontrar uma nova opção de proteção. Em dezembro de 2018, comunicamos a manutenção das posições e a preocupação com a continuidade da busca por proteções, que se tornavam *"cada vez mais escassas nesses [novos] níveis de preço."*

Fevereiro foi o mês da reversão da estratégia, com perdas nas posições *long* e nos *hedges* (v. quadro 1). As 3 posições compradas performaram aquém do esperado, devolvendo os ganhos obtidos em janeiro, e o *hedges* não foram efetivos:

Quadro 1: Vista Multiestratégia FIM				
	jan/19	fev/19	2019 YTD	2018
Moedas	5,2%	-3,2%	1,6%	1,1%
Brasil (RV)	6,3%	-5,6%	0,0%	36,6%
Argentina (RV)	4,0%	-2,5%	1,1%	-5,5%
<i>Hedges</i>	-2,3%	-1,8%	-4,4%	11,9%
Outros	-2,6%	1,5%	-1,0%	-5,6%
Total	10,5%	-11,6%	-2,7%	38,4%

1. *Posições no BRL.* As opções curtas, que tinham como objetivo ganhar exposição a uma reforma acelerada com o aproveitamento da PEC do Temer, haviam se valorizado bastante e devolveram boa parte dos ganhos do mês anterior.

2. *Posição em Argentina.* Nosso portfólio de ações argentinas devolveu parcialmente em fevereiro as altas verificadas em janeiro, com uma queda média de 10%.

3. *Posições em ações brasileiras.* Nossa carteira de ações domésticas, associadas à recuperação da atividade, havia *underperformed* o Ibovespa em janeiro e nesse mês não foi diferente. As seguidas revisões para baixo de crescimento do PIB impactaram as ações e alguns papéis sofreram com movimentos expressivos.

4. *Hedges.* A estratégia de *hedges*, que colaborou positivamente com o resultado do fundo nos últimos anos, performou diferentemente do esperado no mês e, assim como as posições *long*, acumula perdas no ano. Diante do aumento da dificuldade de encontrá-las, destacado desde o fim do ano passado, havíamos reduzido o tamanho de nossas proteções, mas a mudança no discurso dos bancos centrais gerou um movimento rápido e forte. A forma de montar proteções nem sempre é eficaz. Não existe estratégia ótima todo o tempo.

Atendendo às regras da política de risco, antecipamos o enquadramento no limite reduzido

pela metade e, atualmente, a carteira tem um risco 50% inferior ao novo limite.

Hoje o fundo não possui nenhuma exposição a juros locais e internacionais e, em moedas, restou apenas uma pequena posição comprada em BRL via opção. As carteiras de ações brasileiras e argentinas foram reduzidas.

O encerramento, ou suspensão temporária, do aperto monetário e os novos patamares de preço tornaram os *hedges* externos menos atraentes do que no ano passado. Nossas proteções atuais estão focadas em *hedges* domésticos, pois o maior risco atual do Brasil parece não mais ser o externo, mas sim suas questões locais – notadamente a reforma da Previdência e a condução do governo Bolsonaro.

Seguimos enxergando um cenário de recuperação da atividade, apesar de eventuais ventos negativos de curto prazo. Mantemos a confiança na aprovação da reforma e entendemos que ruídos são esperados. Sua própria natureza mostra a evolução da aceitação da proposta: discute-se cada vez mais os cargos e emendas que servirão como moeda de troca e cada vez menos o mérito ou a necessidade da reforma.

A aprovação dará um importante impulso para a atividade e, caso o ganho de confiança não seja suficiente, o hiato e o desemprego habilitam o banco central a cortar juros até o necessário para a recuperação da economia.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital