

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram no mês rentabilidades positivas de 4,50% e 1,86%, respectivamente.

Os fundos permanecem posicionados nas bolsas brasileira e argentina, agora com limite de risco restaurado para metade de sua capacidade, conforme previsto pela *Política de Risco*.

### Doméstico

Ao longo do mês, observamos o apoio às reformas mais evidente na retórica e na postura dos membros do Congresso, o que talvez seja um reflexo da maior aceitação das mudanças pela sociedade. O protagonismo do Parlamento na discussão das regras previdenciárias expõe o amadurecimento do assunto, embora a pluralidade de opiniões torne inevitável a ocorrência de ruídos. Desse modo, nosso viés otimista continua expresso em parte por meio de opções compradas.

No âmbito econômico, nos mantemos confiantes em uma retomada da atividade. Os sinais de melhora se intensificaram: a expansão do crédito para pessoa física continua acelerando, a venda de veículos mostrou melhora e a utilização de capacidade da indústria voltou a subir. O *crowding-in* é gradual, mas seus primeiros sinais já podem ser observados.

### Externo

#### *There is no alternative*

Observando a forte valorização dos preços de bolsas, renda fixa global e *commodities* no mês de junho, fica clara a intensificação do tema que discorreremos nas últimas cartas.

*“O mundo trabalha e, provavelmente, trabalhará com taxas de juros reais mais baixas. E o importante aqui não é apenas o nível (...), mas a mudança de percepção e a narrativa do mercado”.*<sup>1</sup>

De forma simplificada, se a direção é de *japanificação*<sup>2</sup> do mundo, as taxas de descontos permanecerão baixas por muito tempo. Nesse cenário, o capital buscará retornos que estão cada vez mais escassos. O *search for yield* é disseminado por todas classes de ativos, passando por *bitcoin*, imóveis, títulos soberanos à múltiplos de bolsas. Em linha com essa tese, adicionamos pontualmente uma posição comprada em ouro, que em junho contribuiu com 1,36%<sup>3</sup> à cota. Apesar de fora de consenso até então, o nosso otimismo nesse fenômeno global é pano de fundo ideal para nossa concentração de risco em Brasil e Argentina: o forte vetor externo e as boas histórias domésticas apontam para uma reprecificação estrutural de múltiplos.

---

<sup>1</sup> Carta do Gestor – Maio 2019

<sup>2</sup> Chorafas D.N. (2011) *Japanification*. In: *Sovereign Debt Crisis*. Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions. Palgrave Macmillan, London

<sup>3</sup> Referente ao fundo Vista Multiestratégia.

A guerra comercial é hoje um fator catalisador do tema. Os choques na confiança e nas cadeias de produção estão afetando significativamente a atividade industrial global. Por outro lado, os bancos centrais estão reagindo e corroborando as perspectivas de cortes de juros e afrouxamento de liquidez. O pessimismo com crescimento até agora confirmou a tese segundo a qual quanto pior os dados, melhores os preços dos ativos.

A reaproximação de Estados Unidos e China na última reunião do G20 diminui os riscos no curto prazo e contribui para nosso cenário positivo para risco. Entretanto, ainda permaneceremos atentos aos riscos de contaminação do setor de serviços nas economias desenvolvidas e, portanto, ao risco de recessão global.

### Argentina

A disputa política no país começa a ganhar contornos mais definidos. A polarização se intensificou: em um movimento para buscar o centro do espectro político, Cristina Kirchner abriu mão da candidatura à presidência para ser vice de Alberto Fernandes. Atraiu para sua lista um dos possíveis candidatos do peronismo não-kirchnerista, Sergio Massa, e com ele alguns governadores peronistas. Em resposta, Mauricio Macri anunciou Miguel Pichetto, líder da Argentina Federal no Senado, como seu vice-presidente na nova chapa *Juntos por el Cambio*. Na terceira via, restou Roberto Lavagna com seu vice Juan Manuel Urtubey.

Esse novo panorama político desmanchou o centro político não definido na Argentina. Governadores peronistas se alinham com a chapa kirchnerista, hoje com um representante mais moderado, ou a chapa macrista, agora com fortes nomes do centro ao seu lado, como o governador de Córdoba, Juan Schiaretti. Acreditamos que essa polarização política foi benéfica a Macri. A terceira via, que poderia diluir seus números, foi absorvida pelos polos. Além disso, apesar de Pichetto não atrair novos votos diretamente para chapa, com sua nova coalizão, a governabilidade prospectiva de Macri parece sólida, com chances de maioria no congresso. Portanto, caso eleitos, *Juntos por el Cambio* pode governar com maioria suficiente para aprovar as reformas necessárias para o país, aumentando muito o *upside* da tese.

A mudança de valor esperado percebido no jogo eleitoral argentino é extremamente importante. Essa alteração no retorno esperado do caso positivo tem efeito recursivo. Com a melhora da esperança, o câmbio, ingrediente chave da melhora econômica, estabiliza-se. Com o câmbio ancorado, a inflação passa a desacelerar, e o cidadão sente no bolso os benefícios. Essa percepção aumenta as chances de reeleição do governo incumbente que, por sua vez, reduz a probabilidade de moratória do país. Hoje já vemos os primeiros sinais de estabilização e melhora da economia argentina. Coincidência ou não, as pesquisas já mostram aumento significativo da aprovação do governo.

Os números ainda apontam um cenário binário de alta incerteza. Esse contexto é refletido nos ativos locais, com prêmios significativos em função da incerteza eleitoral. Acreditamos que esse ciclo virtuoso de melhora da economia e das probabilidades de uma reeleição deverá continuar, o que fortalece nossa tese de que o risco é uma boa oportunidade.

Permanecemos à disposição.

**Vista Capital**