

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades de 1,0% e 0,5% em setembro, respectivamente.

Os destaques do mês foram os *books* de *commodities* e de renda variável. No lado negativo, o de moedas.

* * *

Setembro trouxe menos surpresas do que os meses que lhe precederam.

- O risco de desaceleração da economia global segue vivo, mas não é uma certeza absoluta. Como dito na carta anterior, as sondagens de produção industrial e serviços, que tem sido negativas, não estão sozinhas, tampouco são unânimes. O setor imobiliário, relevante para a economia, registrou dados bastante positivos. A construção de novas casas nos EUA subiu para 1,4 milhões de unidades no mês, valor não atingido desde 2007.

Observamos o desenrolar de uma recuperação longa e instável. A redução dos juros impactando um canal de atividade é uma boa notícia.

- No Brasil, o cenário de aceleração da atividade ganhou mais corpo. Além da confirmação de nova queda da taxa SELIC, dados de varejo e serviços vieram acima das expectativas e alguns bancos anunciaram a queda de taxas de hipotecas. Consideramos que as condições financeiras estão estimulativas e devem contribuir para aceleração,

especialmente, de setores mais ligados à crédito. Fatos dessa natureza renovam nossa expectativa de expressiva recuperação econômica.

Apesar desses movimentos, nosso portfólio de empresas domésticas tiveram um fraco desempenho ao longo do mês. Com poucas mudanças, mantivemos a posição e renovamos a confiança de que o cenário para atividade está gradualmente se fortalecendo.

Os sinais de recuperação da atividade em breve serão potencializados pelos efeitos da redução de juros e, ainda que temporariamente, pela liberação do FGTS. Vale mencionar que a queda do juro real brasileiro segue firme e, sem contrapartida na reprecificação das empresas, o prêmio de *equity* cresceu.

- A alta do preço do petróleo após os ataques às instalações sauditas nos deram a oportunidade de capitalizar um *hedge* que mantínhamos no fundo, mediante posições compradas em opções de petróleo.

Como destacado, a alta do preço da *commodity* é um dos principais riscos para nosso cenário global. Em casos desse tipo, é comum buscarmos proteções.

Uma mudança estrutural na oferta levantaria questionamentos sobre inflação à frente, e em seguida, sobre a atuação de uma política monetária

acomodatícia, colocando em xeque a nossa tese para cenário externo.

A preocupação é baseada na *geopolítica do petróleo* e na queda de produtividade do *shale*, mesmo com preços de 60 dólares por barril. A contagem de plataformas de perfuração e a aceleração na produção declinaram drasticamente nos últimos meses e algumas empresas já buscam abrir mão de produção e *capex* por uma política mais consistente de geração de caixa para os acionistas.

Outro indício de que há algo não usual, surgiu na última temporada de resultados quando a Concho, uma relevante empresa do setor, apresentou problemas técnicos na extração de óleo devido à proximidade de seus poços.

Estamos próximos do tema e voltaremos a comentá-lo nas próximas cartas.

- Outro risco importante é a atual polarização da política americana. As pesquisas iniciais revelam que a esquerda radical ganha cada dia mais relevância na disputa das primárias democratas. Em um momento em que o imbróglio entre Trump e Biden está à frente dos noticiários, Elizabeth Warren se fortalece. Acreditamos que o crescimento da candidata de Massachusetts não deve ser subestimado. A chance de sua eleição já vem afetando diretamente o setor de tecnologia, principal setor da bolsa americana, e seu plano político pode

ser relevante para a moeda nacional. Ainda não montamos posições específicas para esse risco.

- Adicionamos à carteira uma pequena *posição vendida em dólar americano contra o real*. Partilhávamos da ideia de que a redução da SELIC e a expectativa de crescimento levariam portfólios locais à migrarem de ativos indexados ao CDI em busca de retornos maiores na bolsa brasileira ou até mesmo *offshore*. Atualmente, vemos outros vetores que podem ganhar relevância: 1/ o crescimento do Brasil *versus* outros mercados; 2/ parte significativa dos pré-pagamentos de dívida privada externa já ocorreu; 3/ o fluxo cambial possivelmente será ajudado pelo *mega* leilão dos campos de petróleo relacionados à *cessão onerosa*; e 4/ A produção doméstica de óleo da Petrobras está surpreendendo e melhorando a perspectiva das contas externas.

- Apesar dos riscos supracitados, ainda contemplamos o mesmo cenário base benigno para o setor externo, permitindo nossa exposição no case brasileiro.

Hoje, entendemos que há regiões que se destacam com bons potenciais de risco-retorno além do Brasil. Recentemente, iniciamos estudo sobre a Grécia. O país foi fortemente afetado pela crise financeira global e passou por uma guinada política nas eleições de 2019, reerguendo a centro-direita ao poder. As consequências já estão em curso na atividade local.

Conforme nos aprofundamos sobre o tema,
pretendemos trazer mais detalhes.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital