

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades de 10,7% e 3,6% no mês e 12,8% e 8,6% no ano, respectivamente.

O resultado positivo reflete um período de realização de importantes investimentos que balancearam destacadas turbulências.

O mercado convergiu na direção de duas de nossas três principais teses macroeconômicas de longo prazo, com impactos importantes no preço dos ativos: (i) recuperação da atividade econômica brasileira (em patamar e velocidade superiores ao acima do projetado); e (ii) visão contrária acerca da expectativa de recessão global (ou ceticismo sobre as consequentes correções em nível de preço seguidamente discutida).

As turbulências testaram e validaram os controles de risco e o modelo de gestão prioritariamente comprado em volatilidade. A grave crise após eleições argentinas é o destaque. Em que pese tenha consumido o resultado historicamente positivo do investimento durante o governo Macri, a perda sequer se aproximou do tombo sem precedentes do mercado local. As decisões ligadas a montagem da posição se mostraram disciplinadas olhando ex-post.

Guardada a dificuldade que é estar satisfeito, estamos felizes com mais uma etapa desafiadora – o simbólico 1º de janeiro a 31 de dezembro – cumprida na maratona.

Agradecemos nossos clientes pela parceria e confiança. Seguimos apaixonados pelo que fazemos e comprometidos com a realização do esforço necessário para a melhor execução de nosso mandato.

* * *

Principais alterações e posições

Alterações no cenário macroeconômico na virada de ano afetaram algumas de nossas posições e a composição do portfólio. Resumimos abaixo as principais mudanças:

1. *Redução da exposição comprada em ativos domésticos brasileiros.* O rally de 2019 – em especial de dezembro – colocou no preço dos ativos uma parte relevante de nossas projeções de crescimento acima do que era inicialmente esperado para a atividade econômica local. Nossa pequena exposição atual é concentrada em negócios com elevada barreira de entrada.
2. *Aumento da exposição comprada em petróleo.* Nosso ceticismo sobre a derrocada do preço dos ativos em caso de moderada recessão global tem como uma de suas premissas uma expectativa de reação na política monetária. O reaparecimento da inflação – esquecida há anos – seria um risco à capacidade de reação dos bancos centrais a eventual desaceleração. O combustível é fator importante para a composição dos preços da economia e para a formação das expectativas de inflação. É nesse

sentido que a posição de petróleo tem parcial conotação de *hedge*. Soma-se a isso, uma dúvida cada vez mais fundamentada sobre a continuidade da elevada e crescente (segundo projeções) produção de *shale oil* nos EUA. O principal motor de aumento de oferta do mundo dos últimos anos parece estar perdendo força. Por fim, em algumas de nossas comunicações ao longo dos últimos anos, expusemos o Irã como grande foco americano e o maior risco geopolítico global. O aumento das tensões geopolíticas é mais um vetor positivo para a posição.

3. *Retomada da exposição comprada na libra esterlina.* A posição na moeda, que não é particularmente nova carteira, volta a ser atrativa após a vitória esmagadora do partido conservador. A moeda está desvalorizada, o novo governo tem qualidade e força política para atrair capital e a percepção de reserva de valor poderá ser importante em ano de conturbada eleição americana.

4. *Venda de ativos na África do Sul.* O país vive um cenário macroeconômico e social caótico, majorando o risco de disrupções. Elevado déficit de conta corrente, uma projeção fiscal desastrosa com riscos relevantes nas estatais, racionamento de energia em curso e discussão sobre um racionamento de água são apenas alguns dos exemplos das dificuldades enfrentadas. Detalhes nas próximas cartas.

5. *Posição comprada na Grécia.* Os drivers da posição continuam iguais ou melhores do que o

discutido anteriormente. Seguimos com exposição à tese.

* * *

Riscos e hedges

O maior risco que enxergamos nesse momento para o preços dos ativos é perda do poder de reação do FED pela volta da inflação.

Por 20 anos, a exposição a títulos soberanos americanos compôs uma ótima proteção para *drawdowns* relevantes do S&P. Em 2019, por exemplo, um índice *risk parity** teve seu melhor ano de rentabilidade (19%).

Ocorre que em momentos de estresse tal correlação negativa nem sempre ocorreu. Nos 100 anos anteriores, a correlação era positiva, isto é, o retorno da *treasury* era negativo quando a bolsa americana também sofria fortes perdas. Tememos que a complementariedade entre *treasury* e S&P verificada no passado recente possa ser colocada em cheque.

Por essa razão, nosso principal hedge é a já mencionada posição comprada em petróleo, acrescido de posições menores tomadas em taxas.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital