

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades de -3,77% e -1,27%, respectivamente.

O resultado negativo foi concentrado na posição de mineradoras de ouro, bolsas internacionais e comprada no real.

Ao longo dos últimos meses, temos enfatizado que o novo *framework* do FED tem como consequência um regime de maior volatilidade. O ambiente de repressão financeira dificulta o uso eficiente de *bonds* como *hedge*, de tal forma que o uso de opções se sobressai como a forma mais usual de proteção. Considerando também o elevado nível de volatilidade implícita, as opções como veículo de *hedge* também merecem algum questionamento.

No nosso entendimento, as primeiras semanas de 2021 refletem, pelo menos parcialmente, esse ambiente mais desafiador descrito acima. Não acreditamos, portanto, que a volatilidade recente seja indicação de uma inversão da tendência direcional dos mercados. Há, na verdade, sinais cada vez mais evidentes de um quadro de abundância de liquidez, o que costuma ser acompanhado de valorização nominal dos ativos.

Em meio aos confusos últimos dias de janeiro, observamos a continuidade da queda dos juros reais de prazo mais curto nos EUA, em linha com o nosso cenário previamente debatido e consistente com um maior entendimento sobre o novo regime de política monetária do FED. Outros desenvolvimentos de natureza cíclica ou regulatória tem chamado a nossa atenção e reforçado o otimismo em alguns ativos – a redução acentuada no estoque de petróleo; o banimento pelo novo governo americano da exploração de

petróleo em terras federais; a aceleração do processo de vacinação, especialmente na Inglaterra e nos Estados Unidos; e os sinais crescentes de que o plano fiscal inicial do Governo Biden será em grande parte aprovado, consolidando o que entendemos ser uma mudança importante de regime da política fiscal.

Na parte internacional, o fundo mantém as mesmas posições.

* * *

No *front* doméstico, ainda que com algum ceticismo frente a capacidade de execução do governo federal, nos tornamos mais construtivos no curto prazo.

A vitória de Arthur Lira e Rodrigo Pacheco traz uma renovada expectativa ao mercado de um maior foco nas reformas. Ainda que a realidade seja desafiadora, uma base coesa e incentivada pode ajudar a resolver a dualidade crônica do presidente, qual seja aprovar reformas com o menor desgaste pessoal possível.

Frente a esse cenário, o fundo tem adicionado posições compradas na moeda brasileira, onde encontramos uma gordura razoável de *valuation*, e fez pequenas alterações no seu portfólio de ações.

Por outro lado, a inflação nos inspira crescente preocupação. Os desequilíbrios de oferta e demanda resultantes das quebras em algumas cadeias de produção e da ineficiente resposta à pandemia, com estímulos excessivos do lado da demanda e pouca atenção ao lado da oferta, tem cobrado o seu preço.¹

¹ Na carta de maio de 2020, destacamos a timidez do programa nacional de auxílio às *PMEs* em comparação com os programas de nossos vizinhos.

O desarranjo microeconômico se soma ao importante incentivo à exportação com o câmbio desvalorizado, gerando escassez de produtos e insumos.

O resultado desse processo tem sido não apenas um importante choque de preços relativos, natural em um ambiente de mudanças abruptas na cesta de consumo, mas também um processo mais disseminado de alta nos preços. A forte valorização recente das *commodities* em reais ajuda a exacerbar a nossa preocupação. Ainda que a política fiscal supostamente contracionista em 2021 contribua para reduzir algumas pressões, não existe mais margem de segurança na inflação para acomodar um novo choque e, sem uma resposta adequada da política monetária, as expectativas de inflação podem ser contaminadas.

Há também sinais de que as pressões inflacionárias começam a incomodar os agentes políticos, o que pode ser ilustrado pelo atraso no repasse da alta do diesel para o consumidor. Em paralelo, também nos parece claro que há uma certa fadiga de ajuste após alguns anos de austeridade fiscal. Portanto, a pressão por programas de transferência de renda deve se prolongar, o que eventualmente tornará o teto de gastos insustentável sem uma reforma mais agressiva nos gastos obrigatórios.

Neste contexto, o fundo adicionou proteções tomadas nos juros e na inflação implícita como *hedges* da posição comprada em moeda local e bolsa.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital