

Em 2021, as cotas do Vista FIA acumulam variação de +2,8%, comparadas à variação de +2,3% do IBOV no mesmo período.

As cotas do Vista Long Biased acumulam variação de +11,5%, comparadas à variação de +1,6% do CDI no mesmo período.

Desde o início em 1º de janeiro de 2015, as cotas do Vista FIA acumulam variação de 313,1%, comparadas à variação de 143,6% do IBOV no mesmo período.

As cotas do Vista Long Biased, por sua vez, acumulam rentabilidade de 90,6% desde 26 de outubro de 2018, comparadas à variação de 11,9% do CDI no mesmo período.

* * *

No mês de junho de 2021, os quatro principais investimentos do Vista FIA e do Vista Long Biased sofreram variações negativas de preço marginalmente maiores do que a variação negativa do índice *IBOVESPA*.

Não observamos nenhuma alteração fundamental nas teses de investimentos e não houve qualquer mudança substancial no portfólio.

Logo após o encerramento do mês, a maior parte das empresas em nosso portfólio divulgaram resultados referentes ao segundo trimestre de 2021.

Petrobras e Lojas Renner surpreenderam positivamente. A primeira virtualmente atingiu sua

meta de desalavancagem com expressiva geração de caixa e, após mais de 5 anos em processo de *turnaround*, pretende pagar 31 bilhões de reais de dividendos aos acionistas. A segunda apresentou aceleração de vendas motivada pelo retorno do varejo físico a patamares normalizados e pela contínua aceleração das vendas *online*. A plataforma digital da companhia capturou no trimestre um pedaço expressivo da adição de vendas *online* do setor de vestuários.

Notredame Intermédica e Hapvida apresentaram números elevados de sinistralidade, ainda poluídos pelo efeito da segunda onda da pandemia. Do lado positivo, resiliência de crescimento orgânico e inorgânico e alavancagem operacional se mostraram novamente presentes. Acompanhamos diariamente o avanço da *variante delta* no mundo e no Brasil, mas, assim como as companhias, acreditamos que com o avanço da vacinação o pior momento da pandemia tenha ficado para trás. A operação de fusão aguarda manifestação definitiva do CADE e a ausência de apresentação de questionamentos por partes interessadas foi vista por nós como um bom indicador da viabilidade da fusão.

Natura continuou evoluindo na integração com a Avon. A aceleração dos investimentos na transformação da companhia, que polui o resultado de curto prazo, ainda não teve a contrapartida de aceleração de vendas, apesar dos sinais animadores de engajamento do canal e ganhos de produtividade.

Também consideramos pontos positivos da divulgação os ganhos de participação em mercados importantes e a identificação de sinergias fiscais adicionais àquelas previamente divulgadas.

No setor de transporte, uma notícia relevante para nosso investimento em Rumo, uma posição intermediária e longeva da carteira: o governo estadual do Mato Grosso divulgou em meados de julho a abertura de chamamento público para construção de ramal ferroviário entre Rondonópolis e Lucas do Rio Verde. O trecho é a chamada *extensão da Malha Norte*, operada pela Rumo, e sua aprovação é aguardada pela companhia. Ainda que se discuta a viabilidade de uma autorização estadual, o movimento coloca pressão no Ministério dos Transportes pelo avanço do projeto que contribui para infraestrutura de escoamento de grãos do país.

* * *

O comportamento errático do governo brasileiro e a dificuldade para lidar com praticamente todos os problemas que se apresentam nos preocupam.

O setor elétrico é uma das urgências da vez. Embora o governo pareça ter se interessado pela questão apenas mais recentemente, a situação delicada do suprimento de energia elétrica do país não é nova.

A redução do volume de chuvas e o comprometimento dos reservatórios de nossas usinas hidrelétricas é conhecido e já colocou o sistema sujeito à própria sorte em outros momentos.

No episódio de 2021, ao menos desde maio, fim do chamado *período úmido* ou *período de chuvas*, já se sabia que o clima não ajudaria.

Nosso monitoramento indica que a situação vem piorando mês a mês. O volume de chuvas na ponta, equivalente a pouco mais da metade da média histórica, e a demanda que segue em trajetória ascendente fizeram especialistas recentemente revisarem para cima as projeções de risco de racionamento ou blecaute.

Certamente atrasado e menos coordenado do que poderia, o governo parece agora estar fazendo parte do que recomenda a cartilha. Flexibilizou algumas restrições de uso múltiplo da água, está buscando reativar usinas termelétricas paradas e tem conseguido importar alguma energia de nossos vizinhos Argentina e Uruguai.

Nas decisões difíceis ainda titubeia, como se esperasse um sinal mais duro sobre a seriedade da situação. Não houve ainda uma comunicação transparente e incisiva à população, que poderia incluir um bônus financeiro em troca de redução de consumo. A sinalização adequada sobre a restrição de oferta através dos preços também foi parcialmente censurada, com a não elevação da bandeira tarifária por uma segunda vez.

Não será possível fugir das consequências que já estão aí. Os custos elevados do acionamento de toda e qualquer usina termelétrica disponível já

impactaram a inflação geral e o nível deprimido dos reservatórios consumiu parte expressiva das margens de manobra.

A necessidade de racionamento ou a ocorrência de um blecaute parecem minimamente controladas em termos percentuais de probabilidade, mas não esperamos sinais de trégua tão cedo. O *primeiro turno* do risco elétrico dura até dezembro de 2021, quando reinicia o período de chuvas. Até lá, vamos conviver com o fantasma à porta e novamente restará pouco mais a fazer.

Para as companhias em nosso portfólio, não vislumbramos um impacto representativo nas operações e resultados, em especial quando se considera o tamanho reduzido do racionamento que poderá ser executado (da ordem de 5 a 10% da carga). Por ora, o risco aqui parece ser a consolidação da incapacidade de gestão do governo e seus desdobramentos sobre o *risco-país*.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital

Rentabilidade: Vista FIC FIA¹

	Vista FIA ¹	IBOV	IBX
2015	3,2%	-13,3%	-12,4%
2016	53,7%	38,9%	36,7%
2017	26,7%	26,9%	27,5%
2018	24,5%	15,0%	15,4%
2019	46,2%	31,6%	33,4%
2020	9,9%	2,9%	3,5%
2021	2,8%	2,3%	4,5%
jan	0,0%	-3,3%	-3,0%
fev	-7,3%	-4,4%	-3,5%
mar	2,2%	6,0%	6,0%
abr	2,3%	1,9%	2,8%
mai	9,9%	6,2%	5,9%
jun	2,4%	0,5%	0,6%
jul	-5,7%	-3,9%	-4,0%
Acumulado	313,1%	143,6%	154,2%

Rentabilidade: Vista Long Biased FIC FIM

	Vista LB	CDI
2018	2,9%	1,1%
2019	36,4%	6,0%
2020	21,8%	2,8%
2021	11,5%	1,6%
jan	1,2%	0,1%
fev	-0,8%	0,1%
mar	-0,1%	0,2%
abr	2,6%	0,2%
mai	5,8%	0,3%
jun	4,2%	0,3%
jul	-1,6%	0,4%
Acumulado	90,6%	11,9%

¹ O fundo teve seu índice de referência alterado de Índice Brasil - IBX para Ibovespa - IBOV em 11/06/2021