

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades de 5,23% e 2,40% no mês e 13,04% e 5,55% no ano, respectivamente.

Em fevereiro, os resultados positivos foram concentrados em *commodities*, especialmente no petróleo e no urânio. As perdas foram concentradas em uma pequena posição de Rússia, que cumpria função de equilíbrio de portfólio com os incipientes riscos geopolíticos.

Nesta carta evitaremos opinar sobre o trágico evento que abalou o mundo e os mercados nas últimas semanas. Nosso cenário inicial de persistente guerra fria entre Rússia e Ucrânia se provou errado, e a incerteza à frente domina a nossa capacidade de previsão. De toda forma, a importância de proteções cruzadas na gestão de risco novamente se faz presente.

O fundo continua com posições otimistas em Brasil, tanto na moeda quanto na bolsa e com *hedge* na inclinação da curva local de juros. Considerando os *valuations* atuais, seguimos menos preocupados que o consenso com o cenário eleitoral e o risco de recessão para 2022, como descrito em cartas anteriores.

Os últimos anos mostraram que o Brasil vive praticamente um regime de semi-parlamentarismo, tamanha a força do Congresso. Se ainda há alguma incerteza em torno da eleição presidencial, isso não se aplica à futura composição parlamentar.

Utilizando como *proxy* eleições municipais, orçamento de campanha do fundo partidário, despesas com campanhas presidenciais em alguns partidos e o orçamento secreto, é bastante razoável assumir que o Congresso será predominantemente de centro ou centro-direita.

“O Lula está dizendo que vai fazer um monte de coisa, não só isso, né? Que vai extinguir o teto. São coisas de cada candidato, de cada plataforma política. Só queria lembrar que no meio dos presidentes que estão e que serão eleitos têm o Congresso Nacional. E já deixei bem claro: permanecendo um Congresso de centro-direita, nossa vontade é não retroagir nos avanços que a gente já teve.” Arthur Lira

* * *

A guerra em curso suscitou um debate que nos parece fundamental sobre a matriz energética dos países desenvolvidos, em especial na Europa. Como construir uma alternativa aos combustíveis fósseis que não passe pela energia nuclear? A Alemanha, que possui um plano de longo prazo de desativar as usinas nucleares, começa a se questionar se esse é o melhor caminho.

Reduzir a produção em usinas nucleares, como o projetado, inevitavelmente aumenta a dependência a fontes de energia russas, algo impensável no atual cenário. A energia nuclear, que em janeiro chamou atenção por ser considerada oficialmente uma alternativa limpa pela União Europeia, agora ganha

força também no lado da segurança energética. O fundo aumentou a alocação em urânio e empresas produtoras.

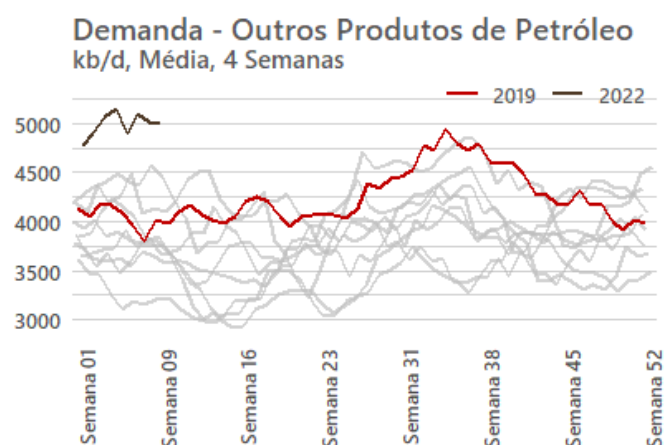
O petróleo, ainda principal posição do fundo, respondeu de forma importante aos eventos recentes. O risco de interrupção de oferta envolvendo o terceiro maior produtor global trouxe movimentos acentuados de preço. Apesar da concentração da posição em vencimentos longos de petróleo e nas empresas produtoras, que tiveram performance aquém do esperado, tal movimento trouxe ganhos importantes.

Considerando a correlação da oferta de petróleo russa com o incerto desenrolar da guerra, também evitaremos maiores comentários sobre o cenário de curto prazo da *commodity*. Gostaríamos, no entanto, de elaborar um pouco mais sobre a demanda de petróleo dos EUA, algo que tem nos chamado atenção bem antes da eclosão da guerra e que nos parece fundamental para a tese de investimento.

Na carta de setembro de 2021, descrevemos que a redução da demanda de petróleo em relação a 2019 era integralmente explicada pelo menor consumo de querosene de aviação. Com a eventual normalização dos voos, poderíamos voltar para a demanda de

2019, o que entendíamos que seria uma pressão altista importante.

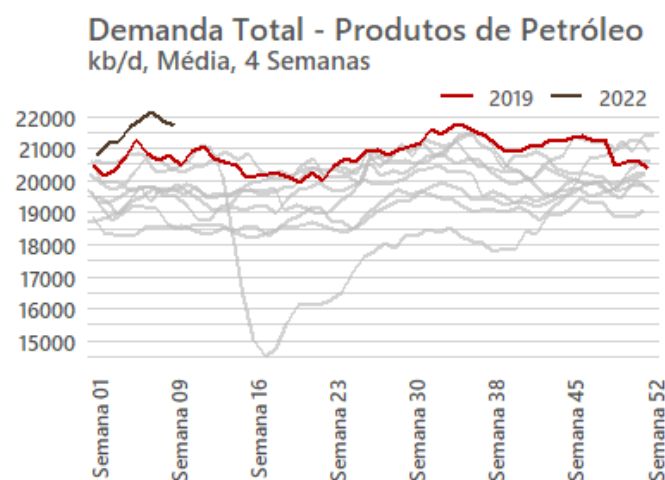
Chegamos em 2022 e a demanda total roda em 21,6 milhões de barris, ao menos 1 milhão de barris acima de 2019.¹ Mais ainda, o consumo de combustível de aviação e o consumo de gasolina ainda estão bem abaixo dos picos anteriores.



No gráfico acima, nos parece claro que o mercado não deu a devida importância a alguns componentes extremamente cíclicos da demanda por petróleo. Os petroquímicos, por exemplo, são usados para plásticos, embalagens, brinquedos, carros e outros bens e tiveram um aumento muito significativo de consumo, o que é consistente com o excesso de demanda por bens que temos vivenciado desde 2020. Outros componentes, como aquecimento,

¹ As projeções mais recentes de demanda da OPEC, IEA e da Goldman Sachs eram de 19,7mm, 20,4mm e 20,6mm de barris, respectivamente.

graxas, asfalto e muitos outros também observaram um aumento importante da demanda.



Fonte: EIA, e Vista Capital

Considerando o ponto anterior que a demanda está ao menos 1 milhão de barris acima de 2019, qual será o excesso de demanda com o retorno dos voos e o provável fim das restrições de mobilidade no mundo pós-pandemia? A título de comparação, o acordo com o Irã poderia acrescentar pouco mais de 1 milhão de barris ao mercado global.

Nossa convicção de médio e longo prazo continua em torno de um desequilíbrio estrutural entre oferta e demanda, com diversas opcionalidades que transformam esse desequilíbrio de moderado a relevante.

No portfólio promovemos algumas alterações. Parte do risco no petróleo foi realocado para empresas da *commodity*. As sanções a empresas russas, somadas a sanções anteriores em empresas em países como a China e Irã, deveriam aumentar o valor de escassez

de empresas americanas e europeias. Além disso, com a curva em extremo *backwardation*, os grandes vencedores são os produtores, que negociam a múltiplos ainda excessivamente baixos e vendem o petróleo *spot*.

Em paralelo, iniciamos um investimento, ainda de forma menos relevante, nas empresas provedoras de serviço e matéria prima para petroleiras e nas refinarias. A expectativa de aumento de perfuração é natural com o barril acima de 100 dólares, mas também funciona como um *hedge*, caso esse movimento seja excessivo. No segundo caso, com a demanda por produtos se mostrando mais forte que o esperado, somado a restrições de importações de derivados russos, observamos níveis elevados de utilização de capacidade das refinarias, gerando aumentos relevantes de margem. Esse processo deve se acentuar.

No restante do portfólio as mudanças foram marginais. Continuamos vendidos na bolsa americana e comprados em outras *commodities* de forma pouco relevante.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital

Vista Hedge FIC FIM

Ano	Doméstico			Internacional				Caixa	Custos	Rent. Líquida	CDI
	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Commodities				
2018	0,7%	7,6%	0,9%	-0,1%	0,3%	-0,7%	0,1%	3,8%	-2,9%	9,6%	4,1%
2019	0,0%	10,1%	-0,1%	-0,7%	-2,0%	-1,4%	1,0%	4,3%	-2,5%	8,6%	6,0%
2020	1,1%	3,0%	2,6%	-1,0%	4,7%	1,0%	1,8%	2,1%	-4,5%	10,7%	2,8%
2021	0,5%	0,5%	-1,6%	0,8%	2,3%	-1,3%	9,7%	3,3%	-3,2%	11,0%	4,4%
2022	-0,5%	0,9%	0,3%	-0,2%	0,6%	-0,3%	4,5%	1,6%	-1,3%	5,6%	1,5%
jan	-0,3%	1,0%	0,3%	-0,1%	0,8%	-0,2%	1,5%	0,7%	-0,7%	3,1%	0,7%
fev	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,1%	2,9%	0,9%	-0,6%	2,4%	0,7%

Vista Multiestratégia FIC FIM

Ano	Doméstico			Internacional				Caixa	Custos	Rent. Líquida	CDI
	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Commodities				
2015	-0,8%	6,7%	16,4%	0,0%	1,5%	2,9%	0,3%	16,8%	-8,1%	35,7%	12,2%
2016	4,0%	27,8%	-3,0%	1,9%	1,5%	4,0%	0,3%	14,1%	-9,4%	41,3%	14,0%
2017	2,6%	-1,9%	-3,7%	1,4%	6,9%	-1,8%	0,0%	5,2%	-3,1%	5,6%	10,0%
2018	1,3%	37,0%	2,8%	0,3%	4,8%	-2,4%	0,3%	4,3%	-10,0%	38,4%	6,4%
2019	-0,5%	25,9%	0,7%	-2,0%	-6,6%	-3,8%	2,5%	2,4%	-5,7%	12,8%	6,0%
2020	3,3%	9,1%	7,9%	-3,0%	14,2%	2,9%	5,3%	0,9%	-10,4%	30,2%	2,8%
2021	-0,1%	1,7%	-5,1%	2,7%	5,7%	-4,4%	32,7%	2,0%	-7,9%	27,2%	4,4%
2022	-1,5%	2,7%	1,1%	-0,6%	1,7%	-0,8%	13,7%	0,5%	-3,8%	13,0%	1,5%
jan	-0,9%	3,1%	1,1%	-0,4%	2,5%	-0,5%	4,5%	0,3%	-2,2%	7,4%	0,7%
fev	-0,5%	-0,4%	0,0%	-0,1%	-0,8%	-0,3%	8,6%	0,3%	-1,5%	5,2%	0,7%