

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%

A Vista Capital Gestora de Recursos Ltda. ("VISTA CAPITAL") é uma sociedade autorizada pela CVM como administradora de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". A VISTA CAPITAL não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões das informações divulgadas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material. O conteúdo aqui veiculado possui caráter exclusivamente informativo e não constitui aconselhamento ou recomendação de investimentos, notadamente, atividade de análise e consultoria de valores mobiliários, nem uma oferta de valores mobiliários pela VISTA CAPITAL. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os recursos aplicados em fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, do custodiante, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade apresentada dos fundos de investimento não é líquida de impostos. Caso o índice comparativo de rentabilidade aqui veiculado não seja o benchmark descrito no regulamento do fundo, considere tal índice meramente como referência econômica. Aos investidores é recomendada, antes do investimento, a análise detalhada dos documentos regulatórios dos fundos de investimento, notadamente a seção de fatores de risco. Este material e as informações aqui veiculadas são de propriedade da VISTA CAPITAL. É vedada a circulação e reprodução, no todo ou em parte, sem a devida autorização expressa prévia.



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