

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 conseqüentes 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 interrupções. 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

A Vista Capital Gestora de Recursos Ltda. ("VISTACAPITAL") 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.

