

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades negativas de 11,64% e 3,73% em fevereiro, respectivamente, com perdas em todas as estratégias não compensadas pelos *hedges*.

No dia 21 de fevereiro, o limite de utilização de risco foi reduzido de 25% para 12,5%, seguindo a regra da política de risco já implementada em outras oportunidades. No momento, o fundo utiliza apenas metade do limite de risco de 12,5%.

Julgamos que cometemos um erro na avaliação do cenário doméstico e uma escolha equivocada do melhor *hedge* para as posições. Movimentos grandes e negativos em posições importantes na Argentina e no Brasil respondem pela maior parte do resultado.

\* \* \*

Ao longo de 2018, comunicamos nas cartas nossas posições de longo prazo e a busca incessante por *hedges* entre os ativos globais.

Em agosto, destacamos um modelo de gestão *“majoritariamente investido em teses de longo prazo, que opera, em períodos mais curtos, ao redor das tendências, buscando sempre proteções”*.

Nos últimos 18 meses, o portfólio comprado do fundo pouco mudou, mantendo sempre as posições em Brasil e Argentina. A preocupação repetida inúmeras vezes com o início do *quantitative tightening* e outros riscos globais se refletiu na utilização dos mais diversos *hedges* em outros mercados e ativos, que davam o conforto necessário para a manutenção das posições. Os juros locais e internacionais, a bolsa americana, as bolsas europeias e as moedas de Turquia, Europa e México foram alguns dos *hedges* bem-sucedidos na proteção do fundo.

Cada correção, contudo, tornava mais difícil encontrar uma nova opção de proteção. Em dezembro de 2018, comunicamos a manutenção das posições e a preocupação com a continuidade da busca por proteções, que se tornavam *“cada vez mais escassas nesses [novos] níveis de preço.”*

Fevereiro foi o mês da reversão da estratégia, com perdas nas posições *long* e nos *hedges* (v. quadro 1). As 3 posições compradas performaram aquém do esperado, devolvendo os ganhos obtidos em janeiro, e o *hedges* não foram efetivos:

Quadro 1: Vista Multiestratégia FIM				
	jan/19	fev/19	2019 YTD	2018
Moedas	5,2%	-3,2%	1,6%	1,1%
Brasil (RV)	6,3%	-5,6%	0,0%	36,6%
Argentina (RV)	4,0%	-2,5%	1,1%	-5,5%
<i>Hedges</i>	-2,3%	-1,8%	-4,4%	11,9%
Outros	-2,6%	1,5%	-1,0%	-5,6%
<b>Total</b>	<b>10,5%</b>	<b>-11,6%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>38,4%</b>

1. *Posições no BRL.* As opções curtas, que tinham como objetivo ganhar exposição a uma reforma acelerada com o aproveitamento da PEC do Temer, haviam se valorizado bastante e devolveram boa parte dos ganhos do mês anterior.

2. *Posição em Argentina.* Nosso portfólio de ações argentinas devolveu parcialmente em fevereiro as altas verificadas em janeiro, com uma queda média de 10%.

3. *Posições em ações brasileiras.* Nossa carteira de ações domésticas, associadas à recuperação da atividade, havia *underperformed* o Ibovespa em janeiro e nesse mês não foi diferente. As seguidas revisões para baixo de crescimento do PIB impactaram as ações e alguns papéis sofreram com movimentos expressivos.

4. *Hedges.* A estratégia de *hedges*, que colaborou positivamente com o resultado do fundo nos últimos anos, performou diferentemente do esperado no mês e, assim como as posições *long*, acumula perdas no ano. Diante do aumento da dificuldade de encontrá-las, destacado desde o fim do ano passado, havíamos reduzido o tamanho de nossas proteções, mas a mudança no discurso dos bancos centrais gerou um movimento rápido e forte. A forma de

montar proteções nem sempre é eficaz. Não existe estratégia ótima todo o tempo.

Atendendo às regras da política de risco, antecipamos o enquadramento no limite reduzido pela metade e, atualmente, a carteira tem um risco 50% inferior ao novo limite.

Hoje o fundo não possui nenhuma exposição a juros locais e internacionais e, em moedas, restou apenas uma pequena posição comprada em BRL via opção. As carteiras de ações brasileiras e argentinas foram reduzidas.

O encerramento, ou suspensão temporária, do aperto monetário e os novos patamares de preço tornaram os *hedges* externos menos atraentes do que no ano passado. Nossas proteções atuais estão focadas em *hedges* domésticos, pois o maior risco atual do Brasil parece não mais ser o externo, mas sim suas questões locais – notadamente a reforma da Previdência e a condução do governo Bolsonaro.

Seguimos enxergando um cenário de recuperação da atividade, apesar de eventuais ventos negativos de curto prazo. Mantemos a confiança na aprovação da reforma e entendemos que ruídos são esperados. Sua própria natureza mostra a evolução da aceitação da proposta: discute-se cada vez mais os cargos e emendas que servirão como moeda de troca e cada vez menos o mérito ou a necessidade da reforma.

A aprovação dará um importante impulso para a atividade e, caso o ganho de confiança não seja suficiente, o hiato e o desemprego habilitam o banco

central a cortar juros até o necessário para a recuperação da economia.

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.

