

A partir de maio de 2018, nossa carta mensal passou a ser aplicável aos fundos da estratégia macro da Vista Capital: Vista Multiestratégia FIM e Vista Hedge FIM¹.

O Vista Multiestratégia registrou rentabilidade de 1,1% em julho, com resultados positivos na estratégia de Argentina e no par dólar vs. real.

Doméstico

No mês de julho, o bloco político conhecido por *Centrão* declarou seu apoio à candidatura tucana de Geraldo Alckmin. Tendo sido ou não mera estratégia política, a breve aproximação do bloco com o candidato pedetista Ciro Gomes rapidamente se frustrou, em parte pela percepção de que se mantém a dificuldade do presidenciável de *“não morrer pela boca”*.

Embora não afaste a nebulosidade sobre o cenário eleitoral e não dê claridade alguma sobre a dupla que irá ao segundo turno, o movimento é de elevada importância e cumpre dupla função: fortalecer a candidatura de Alckmin, ao passo em que impede o fortalecimento de Ciro.

Já no início de agosto, o PT confirmou a aliança com PCdoB e uma possível chapa encabeçada por Haddad com Manuela D’Avila de vice, caso o ex-presidente Lula tenha a candidatura inviabilizada.

O PDT de Ciro se isolou dos petistas e acena uma chapa puro sangue com Kátia Abreu candidata à vice.

O movimento confirma a importantíssima pulverização da esquerda, que irá ao primeiro turno fragmentada entre Lula/Haddad, Ciro e Boulos. Cria-se assim um cenário outrora totalmente improvável da esquerda ficar sem nenhum representante no segundo turno.

O futuro do PT passa a depender da capacidade de transferência dos votos de Lula. Já à Ciro resta confiar em sua notável, mas invariavelmente destemperada, capacidade de retórica. No jogo de resta um das eleições, a candidatura pedetista, uma das maiores preocupações do mercado, bota um pé fora da cena.

No outro espectro, a eleição de Bolsonaro ou Marina, que ocupam posições acima de Alckmin nas pesquisas, é preocupação menor. Há alguns meses mencionamos nossa expectativa mais positiva com o aumento das intenções de voto em Alckmin versus o cenário que estava desenhado. Aparecia ao público a dificuldade de *marketing* e comunicação com o eleitorado, uma característica que foi extrapolada para uma incapacidade completa de articulação. Notávamos, no entanto, um menosprezo acerca da habilidade política e da importância do extenso currículo de gestão pública.

¹ O Vista Hedge iniciou suas operações em 8 de maio de 2018 e manterá estratégia similar ao Vista Multiestratégia, no entanto, com menor utilização de risco.

Pusemos-nos a perguntar: Como um candidato com tamanha falta de carisma e incapacidade de comunicação domina a cena política do maior estado do país sem concorrentes? Como esse candidato com dificuldades de *marketing* foi seguidamente reeleito? Ou ainda, o que teria feito João Dória ser eleito no primeiro turno, quando Haddad brigava pela reeleição: o que Dória representa ou a gigante coalização organizada por Alckmin?

Carisma, incapacidade de comunicação e dificuldades de *marketing* são pouco relevantes para pleitos eleitorais (ao menos em São Paulo) ou Alckmin possui outras habilidades que suplantam eventuais deficiências?

Parece-nos que a habilidade de articulação política de Alckmin está acima da média e compensa sua eventual dificuldade pública. São exemplos recentes a obtenção do apoio do *Centrão*, mesmo ocupando o quarto lugar nas pesquisas, e o aceite de Ana Amélia para ocupar sua vice-presidência. Além disso, há os movimentos não menos importantes, porém menos percebidos, na dinâmica das eleições estaduais. Um exemplo foi a reorganização eleitoral no Rio Grande do Sul, retirando da disputa ao governo estadual Luiz Carlos Heinze (PP), que indicava apoio à candidatura de Bolsonaro, e lançando-o ao Senado dentro da coligação tucana.

A consolidação desse entendimento de grande capacidade política aumenta o *upside* percebido em caso de sua eleição. Antes havia expectativa sobre a

aprovação de reformas com uma vitória tucana, agora o triunfo de Alckmin nas urnas representará uma “quase certeza” de sucesso no Congresso.

São duas mudanças positivas no valor esperado. A probabilidade de vitória de Alckmin aumentou e o *upside* potencial para esse caso cresceu.

Do lado negativo, o *downside* de um segundo turno sem o tucano piorou. A confirmação do general Mourão como candidato à vice coloca Bolsonaro cada vez mais em uma posição extremista, reduzindo suas chances de vitória num eventual segundo turno contra um representante da esquerda.

Nesse quebra-cabeça eleitoral, há ao menos mais duas perguntas, ou variáveis, determinantes que seguem sem resposta:

- 1) Tempo de TV e máquina pública serão tão relevantes como nas eleições passadas?
- 2) O ex-presidente Lula conseguirá transferir votos para o seu candidato?

Nosso viés é otimista para ambas, mas nada disso permite qualquer tranquilidade. Dado o potencial destrutivo de alguns candidatos, estar neutro é posição otimista sob o viés de proteção patrimonial.

Diante dessa leitura de aumento da volatilidade, preferimos um posicionamento por meio de opções. O fundo não tem mais posições em juros e mantém posição comprada em dólar apenas por meio de opções fora do dinheiro. O fortalecimento marginal de um cenário base de centro-direita fez com que o

câmbio desse uma trégua ao BC. Na bolsa, mantemos posição comprada em *shoppings* e opções de compra de Petrobras fora do dinheiro.

Exterior

Fora de nossas fronteiras, a reação do governo chinês aos sinais de enfraquecimento da economia foi o grande destaque do mês.

O afrouxamento de condições, a princípio, não altera nosso cenário e mostra apenas a prontidão chinesa para reagir aos riscos de forma ativa. Um desvio de trajeto que nos parece meramente defensivo e muito diferente dos estímulos de 2009 e 2015.

Por sua vez, a guerra comercial traz um desafio maior à gestão. Ao mesmo tempo em que as consequências são relevantes e parecem duradouras, a solução pode ser encontrada com uma reunião (ou um *tweet*).

Mantemos a posição vendida na bolsa americana e em alguns emergentes.

A retirada de liquidez do banco central americano continua, alguns sinais preocupantes de atividade surgem na Ásia e a guerra comercial ainda segue se desenrolando com novos capítulos quase todos os dias.

* * *

Argentina foi o principal resultado do fundo no mês de julho com 2,75% de contribuição positiva.

A recuperação dos emergentes e a estabilização da moeda, após a bem sucedida postura do banco central, levaram à elevação dos preços dos ativos.

Essa estabilização é de suma importância para o nosso investimento, pois acalma o mercado e favorece a reabilitação da atividade econômica, peça-chave para a vitória de Mauricio Macri nas eleições do ano que vem.

Os efeitos de segunda ordem da recente crise ainda são incertos, mas mantemos a expectativa positiva. As mais novas acusações de corrupção envolvendo Cristina Kirchner a levarão a depor e reforçam a dificuldade do peronismo em se reinventar. Maria Eugenia Vidal, plano B do Cambiemos, segue muito bem avaliada, mesmo após a piora do governo central, e detém 15% a mais de aprovação que Macri.

Permanecemos a 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.

