

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades de 10,21% e 3,48% no mês e 17,73% e 6,05% no ano, respectivamente.

No mês, os resultados positivos foram focados em commodities, ações e no real

Na última carta, destacamos que o fundo estava mais exposto ao risco Brasil e com *hedges* reduzidos. Frente ao que entendíamos ser uma assimetria positiva de médio prazo, nos posicionamos na moeda brasileira e aumentamos a nossa alocação direcional em bolsa.

Destacamos, naquele momento, que um ciclo de *commodities* extremamente positivo, condições financeiras acomodáticas e a continuidade do processo de vacinação poderiam produzir um crescimento econômico acima das expectativas. As surpresas na arrecadação federal pareciam pistas nessa direção.

Nas últimas semanas, o consenso de mercado se moveu nessa direção. Com a divulgação do PIB do primeiro trimestre, não é possível descartar um crescimento de até 6% em 2021. As implicações positivas do *boom* de *commodities* sobre as contas externas e, especialmente, sobre o nosso quadro fiscal tornam-se mais evidentes. Com o deflator do PIB crescendo a mais de dois dígitos e juros reais *ex-post* negativos, a aritmética em torno da trajetória do endividamento público fica muito mais favorável.

De alguma forma, estamos vendo como a inflação mais alta pode azeitar, ainda que temporariamente, as engrenagens da máquina fiscal.

A forte recuperação do investimento também nos chama atenção. Ainda que a formação bruta de capital fixo nas contas nacionais esteja 8% abaixo dos picos de 2014 e a importação contábil de plataformas de petróleo exagere a força do número, o crescimento em relação ao mesmo trimestre do ano anterior é de 17%. Há evidências de que o agronegócio e os avanços da digitalização das empresas explicam uma parte importante do *boom* de investimentos que vivenciamos há alguns trimestres. Como referência e já usando os números disponíveis de abril, a produção de bens de capital para uso agrícola cresce mais de 60% no acumulado do ano em relação ao mesmo período de 2020.

Apesar do momento cíclico positivo, nossos questionamentos sobre os problemas estruturais da economia brasileira permanecem. Mesmo que o PIB cresça 6% em 2021, o nosso crescimento médio terá sido de 0,5% nos últimos dez anos e dificilmente teremos um crescimento médio muito superior a 1,5% ao longo dos quatro anos desse governo. Ou seja, nosso crescimento potencial é baixo e não enxergamos que as reformas recentes têm o combustível suficiente para mudar esse quadro.

Avanços recentes como a privatização da CEDAE, que só foi possível com o novo marco do saneamento, devem ser celebrados. No entanto, somos céticos

que teremos ganhos de produtividade relevantes sem mudanças profundas no sistema tributário e sem uma política de abertura comercial mais agressiva. O debate sobre a qualidade do nosso capital humano, os potenciais efeitos do desemprego persistente sobre uma parte da força de trabalho, o fim do nosso bônus demográfico e o nosso distanciamento da função de produção global são um capítulo à parte.

A recente preocupação com o cenário hidrológico – o período úmido do ano corrente foi o pior da série histórica de 90 anos – é sintomática sobre as nossas restrições do lado da oferta. O PIB está 3% abaixo dos picos de 2014 e há uma relativa estabilidade do consumo de energia ao longo dessa prolongada estagnação. Merece destaque tamanha fragilidade nesse estágio do ciclo econômico.

A nossa avaliação, por enquanto, é que a disponibilidade das térmicas e a maior participação de fontes alternativas no parque elétrico são importantes mitigadores do risco e que o cenário central é de mais custos para o consumidor e uma menor probabilidade de racionamento em relação a outros ciclos. A persistência da seca e novas revisões positivas de crescimento podem mudar esse quadro.

No campo inflacionário, a apreciação cambial recente é bem-vinda e ajuda a mitigar parte dos riscos associados ao repasse para bens comercializáveis. No entanto, com o avanço da reabertura de várias atividades produtivas, estaremos alertas à potencial

recomposição de margens de setores que sofreram fortes pressões de custos ao produtor e a uma possível pressão inflacionária em alguns serviços. Dizendo de outra forma, somos céticos que o Banco Central terá uma tarefa fácil na convergência da inflação para o centro da meta. A crise hidrológica tem o potencial de complicar ainda mais esse quadro, inclusive pelo impacto da restrição de água sobre lavouras irrigadas, o que nos sugere que o Banco Central pode mirar uma desinflação mais gradual.

Em resumo, nosso otimismo de curto prazo com os ativos brasileiros se mostra em parte no preço e as preocupações de longo prazo se mantêm. Ajustamos o tamanho da posição de acordo.

* * *

No lado internacional, que responde pela maior parcela da nossa alocação de risco, continuamos com a nossa exposição focada em *commodities* – petróleo, ouro e urânio. A exposição em ações internacionais e moedas, por sua vez, segue relativamente baixa.

No campo macro, o debate em torno da transitoriedade das pressões inflacionárias nos Estados Unidos continua sendo um tema central e que não será concluído nos próximos meses. Os evidentes desequilíbrios setoriais entre oferta e demanda não serão equacionados no curto prazo, bem como não saberemos tão cedo como as famílias distribuirão o seu substancial excesso de poupança.

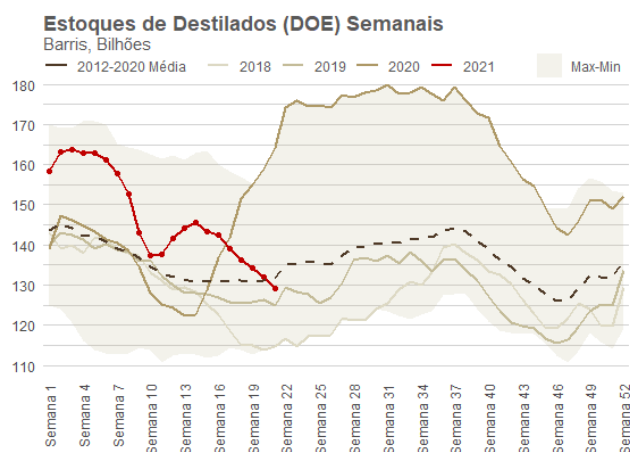
O ciclo de crédito na China tem merecido um espaço crescente no nosso mapeamento de riscos. Os impactos do *boom* global sobre as exportações chinesas reforçam o mantra central de *policy* por lá – é hora de minimizar os riscos à estabilidade financeira, o que passa por pilotar uma desaceleração de crédito, historicamente associada a um arrefecimento do mercado imobiliário e do investimento em infraestrutura. Os impactos desse cenário sobre o minério de ferro e o aço, portanto, estão no nosso radar.

De toda forma, a nossa principal alocação de risco segue nas *commodities*, em especial no petróleo. A queda sucessiva dos estoques (ver gráfico abaixo), os sinais recorrentes de disciplina do lado da oferta e a reabertura acelerada das economias desenvolvidas são consistentes com a nossa tese de longo prazo e só reforçam a nossa convicção. Ademais, são as *commodities*, em especial o petróleo, que podem alimentar as tensões em torno do processo inflacionário.

Na próxima carta, entraremos em maiores detalhes sobre a tese de petróleo, dada a importância dos próximos meses para a posição.

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	1.8%	0.5%	-1.3%	0.3%	2.1%	-0.6%	3.9%	0.6%	-1.3%	6.0%	1.0%
jan	0.0%	0.5%	-1.0%	0.1%	-0.2%	0.0%	-0.7%	0.1%	-0.2%	-1.3%	0.1%
fev	1.2%	-0.3%	0.2%	0.4%	1.2%	0.4%	1.6%	0.0%	-0.8%	3.9%	0.1%
mar	0.3%	-1.3%	0.1%	-0.1%	0.1%	-0.7%	0.1%	0.3%	0.7%	-0.7%	0.2%
abr	0.3%	0.3%	-0.9%	-0.1%	0.4%	-0.1%	0.7%	0.0%	-0.1%	0.6%	0.2%
mai	0.0%	1.3%	0.3%	-0.1%	0.5%	-0.1%	2.2%	0.2%	-0.9%	3.5%	0.3%

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	5.2%	2.2%	-3.6%	0.9%	6.3%	-1.8%	11.1%	0.9%	-3.3%	17.7%	1.0%
jan	0.1%	1.5%	-2.9%	0.3%	-0.5%	0.1%	-2.2%	0.0%	-0.2%	-3.8%	0.1%
fev	3.6%	-1.0%	0.6%	1.3%	3.7%	1.3%	4.7%	0.0%	-2.4%	11.8%	0.1%
mar	0.8%	-3.5%	0.2%	-0.3%	0.1%	-2.1%	-0.1%	0.6%	2.2%	-2.2%	0.2%
abr	1.0%	0.7%	-2.0%	-0.2%	1.2%	-0.5%	1.7%	0.1%	-0.5%	1.5%	0.2%
mai	-0.2%	4.3%	0.6%	-0.2%	1.8%	-0.3%	6.6%	0.1%	-2.4%	10.2%	0.3%

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.

