

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades de 13,10% e 5,07% no mês e 27,85% e 10,91% no ano, respectivamente.

Em março, as *commodities* explicaram grande parte do resultado positivo. Também tivemos contribuições relevantes na posição comprada em Brasil, tanto na carteira de ações domésticas como na compra de real e na posição aplicada em juros. Em contraponto, ainda que em menor tamanho, a renda variável internacional foi detratora de performance.

Evitaremos, como de costume, opinar sobre o complexo cenário geopolítico ou buscar opiniões assertivas em torno das eleições ou indicadores econômicos brasileiros, e sim explorar potenciais desequilíbrios ou atualizações sobre as principais posições do fundo.

Podemos hoje dividir o fundo em três posições, com alocações de risco decrescentes: compra de *commodities*, especialmente petróleo, compra de Brasil e *hedge* na venda de Estados Unidos. Ao longo desta carta, exploraremos brevemente algumas questões em torno dessas teses de investimento.

* * *

Olhando além do importante potencial disruptivo que acompanha os dois maiores produtores mundiais de petróleo em alguma forma de conflito militar, o desequilíbrio de oferta e demanda da *commodity*, mesmo em tempos de paz, nos chama atenção.

Com o passar das festas de final de ano e ainda longe do verão, é costumaz uma recomposição dos estoques de petróleo nessa época do ano. Em 2022, conforme discutimos na última carta, a demanda tem surpreendido, apesar das restrições de mobilidade importantes que ainda existem na Ásia e da baixa demanda de querosene de aviação. Temos nos perguntado, com certa preocupação, o que acontecerá ao longo da *driving season* nos países ricos e com a aceleração da reabertura econômica.

Destaca-se, nesse ambiente, a atabalhoada reação política no Ocidente à atual crise energética. O discurso contrário aos combustíveis fósseis e as preocupações de ordem ambiental são deixadas em segundo plano. A palavra de ordem passa a ser subsidiar, de forma direta ou indireta, os preços dos combustíveis. Os líderes políticos esqueceram do importante sinal do preço para desincentivar a demanda e estimular a oferta ou as preocupações de curtíssimo prazo do ciclo político se sobressaem?

A recente decisão do governo americano de reduzir a reserva estratégica de petróleo para níveis perigosamente baixos é, na nossa avaliação, um exemplo claro dessa dicotomia. Qual o real motivo para reduzir as suas reservas, considerando que a queda da produção russa é menor do que a redução de demanda global ainda explicada pela pandemia? Qual a razão estratégica para diminuir a sua reserva quando os próximos anos prometem um mercado

mais apertado que o atual? O caminho correto não deveria ser o de aumentar as reservas?

A SPR (*Strategic Petroleum Reserves*), constituída pelo presidente Ford em 1975 como resposta à crise do embargo de 73/74, tem como objetivo principal evitar interrupções em momentos de guerra ou desastres naturais. Ao longo dos últimos anos, o governo americano tem reduzido de forma parcimoniosa tais reservas, o que em parte é explicado pela redução da dependência externa energética dos EUA. Os últimos anúncios mudam essa dinâmica. Os atuais 565 milhões barris serão reduzidos para menos de 385 milhões em 6 meses, chegando próximo ao mínimo constitucional de 360 milhões

Apesar dos riscos ainda presentes de interrupção da produção russa, nos parece que a decisão de liberar reservas está mais associada ao incômodo com o nível corrente de preço da *commodity* e não com os seus objetivos iniciais e estratégicos. De toda forma, em 6 meses esse excesso de estoque basicamente vai acabar.

As outras métricas de estoques de petróleo também contam uma história preocupante. O comercial, como dito anteriormente, está em direção contrária ao seu padrão sazonal e com níveis baixos frente aos últimos anos. O flutuante, por sua vez, se encontra também em níveis mínimos. Sobra então a capacidade extra da OPEC, provavelmente a variável mais importante para a dinâmica futura do petróleo.

Conforme discutido em outras cartas, essa capacidade extra é de certa forma uma incógnita. Apesar disso, podemos afirmar dois pontos: i) O *compliance* com as cotas da OPEC+ não para de aumentar e já está em 136%, refletindo a incapacidade de alguns membros entregarem as suas cotas; ii) A produção da Arábia Saudita, principal responsável pela capacidade extra, alcançará brevemente seu nível mais alto em 11 milhões de barris (excluindo abril de 2020).

O resultado desse esgarçamento das reservas nos leva a três opções: i) aumento de forma relevante da oferta de países sob sanções, como Venezuela e Irã; ii) a demanda de petróleo, altamente correlacionada com o PIB nominal, começar a contrair; iii) ou, alternativamente aos dois cenários anteriores, o preço de equilíbrio do petróleo terá que ser muito maior do que o embutido na curva futura.

Podemos traçar alguns paralelos entre esses programas de vendas de estoques oficiais e as intervenções cambiais em bancos centrais de países emergentes. As primeiras intervenções costumam ser efetivas, as seguintes têm retornos decrescentes e na sequência o mercado passa a fazer a contagem regressiva de quanto tempo duram as reservas cambiais.

Em paralelo a essas discussões, o baixo crescimento da produção americana tem nos surpreendido. Quando iniciamos a posição, ainda em 2019, os desafios geológicos e de qualidade de poços eram

parte relevante do nosso cenário de baixo crescimento, mas a estagnação mais recente da produção tem superado até as projeções mais pessimistas.

A falta de investimento no setor com um *ROIC* muito acima do custo de capital, seja por pressões políticas ou pela disciplina na alocação de capital exigida pelos acionistas, é sintomática dos desafios atuais e impressiona até os mais céticos.

Frente aos desafios inflacionários presentes no mundo e em particular nos Estados Unidos, esse é um exemplo onde decisões economicamente ineficientes e escolhas políticas populistas devem ter efeitos relevantes sobre o crescimento potencial.

* * *

No que tange à alocação otimista em Brasil, nos parece que o mercado superestima os efeitos econômicos do ciclo eleitoral e subestima os efeitos positivos do ciclo de *commodities* e da reabertura pós-pandemia.

Ao longo dos últimos meses, comentamos a nossa expectativa de uma economia performando melhor do que o esperado. Apesar das revisões altistas recentes do consenso para o PIB de 2022, entendemos que a aceleração maior ainda está por vir.

Por mais que os efeitos defasados da alta de juros e endividamento do consumidor tenham peso sobre a atividade prospectiva, os impulsos expansionistas associados ao *boom* de *commodities*, a uma forte reabertura e a uma política fiscal menos apertada devem sobressair. Expressamos esse cenário com uma alocação em ações domésticas, mas encerramos a recente exposição comprada em real e aplicada em juros nominais.

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	0.5%	0.5%	-1.6%	0.8%	2.3%	-1.3%	9.7%	3.3%	-3.2%	11.0%	4.4%
2022	0.3%	1.3%	0.8%	0.1%	-0.1%	-0.2%	9.3%	2.1%	-2.7%	10.9%	2.4%
jan	-0.3%	1.0%	0.3%	-0.1%	0.8%	-0.2%	1.5%	0.7%	-0.7%	3.1%	0.7%
fev	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	2.9%	0.9%	-0.6%	2.4%	0.7%
mar	0.8%	0.4%	0.4%	0.3%	-0.6%	0.0%	4.5%	0.5%	-1.3%	5.1%	0.9%

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	-0.1%	1.7%	-5.1%	2.7%	5.7%	-4.4%	32.7%	2.0%	-7.9%	27.2%	4.4%
2022	1.1%	4.2%	2.7%	0.4%	-0.3%	-0.8%	27.6%	0.7%	-7.8%	27.9%	2.4%
jan	-0.9%	3.1%	1.1%	-0.4%	2.5%	-0.5%	4.5%	0.3%	-2.2%	7.4%	0.7%
fev	-0.5%	-0.4%	0.0%	-0.1%	-0.8%	-0.3%	8.6%	0.3%	-1.5%	5.2%	0.7%
mar	2.3%	1.3%	1.5%	0.9%	-1.8%	0.0%	12.3%	0.1%	-3.5%	13.1%	0.9%

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.

