

Desde o mês de maio de 2018, nossa carta mensal é aplicável aos fundos da estratégia macro da Vista Capital: Vista Multiestratégia FIM e Vista Hedge FIM¹.

* * *

Em setembro, o Vista Multiestratégia registrou resultado positivo de 1,66%. Ao longo do mês, as principais posições sofreram todos os tipos de eventos possíveis: da queda brusca nas volatilidades implícitas até a revisão do pacote do FMI na Argentina, passando pela facada em Jair Bolsonaro.

Os eventos não levaram à alteração das posições do fundo. Mantemos a posição comprada em ações argentinas e opções de Petrobras.

No Brasil, a eleição dominou totalmente os noticiários, mas eventos importantes relacionados ao investimento em Petrobras não passaram despercebidos:

i) ***O leilão de áreas do pré-sal foi novamente um sucesso.*** Dessa vez, as áreas foram compradas exclusivamente pelas *majors* com oferecimento ao poder concedente de participação em óleo² de até 70%. Em outras palavras, mesmo cabendo-lhes apenas 30% do óleo produzido as empresas acreditam na produtividade e rentabilidade potencial dos campos do pré-sal. Uma chancela importante de de players mundiais relevantes do setor.

ii) ***O preço do barril de petróleo subiu quase 7%***, alcançando novas máximas e preços não vistos há 4 anos em dólares, os maiores da história em reais. Acreditamos que a relação de oferta e demanda não está equilibrada e o mercado de petróleo está sub-ofertado. Esperamos que os preços sigam fortes nos próximos meses.

iii) ***O governo iniciou o pagamento do subsídio do diesel.*** A elevada utilização de capacidade da refinaria e os preços na máxima fazem com que a Petrobras gere mais caixa do que antes da greve dos caminhoneiros.

Os eventos reforçam nosso viés positivo com a dinâmica operacional e financeira da empresa, que negocia a múltiplos muito abaixo do histórico e até das mínimas vistas no governo Dilma.

O cenário eleitoral também melhorou. Entre os candidatos competitivos, Bolsonaro segue crescendo e Haddad vê sua rejeição aumentar.

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. ² Excedente em óleo, nos termos do edital.

Externo

A posição relevante em Argentina atravessou mais um mês volátil. As principais novidades foram o anúncio do pacote do FMI e a troca do presidente do banco central.

Sobre o pacote:

i) ***Aumento dos recursos em US\$ 7 bilhões e antecipação para 2018 e 2019.*** Essa linha diminui o risco de calote no curto e médio prazo, ao mesmo tempo em que reduzirá bastante a oferta de títulos do tesouro argentino, melhorando o equilíbrio de um mercado que parecia sobre comprado.

ii) ***Taxa de juros torna-se endógena e não há mais regime de metas de inflação.*** A mudança em si não é o mais importante, mas sim o compromisso de manter a base monetária nominalmente estável. Como um dos grandes problemas argentinos é a impressão de dinheiro pelo banco central para financiar o tesouro, essa mudança tem efeitos importantes.

iii) ***Banda de não-intervenção na moeda entre 34-44 ARS/USD.*** A medida parece certa por três motivos: (1) para-se de tentar segurar a moeda com venda de preciosas reservas; (2) caso a moeda alcance a banda superior, as vendas pré-anunciadas de US\$ 150 milhões ajudarão a enxugar a liquidez; e (3) algum tipo de âncora cambial é importante para os argentinos.

O lado negativo – e inevitável – do plano são os feitos recessivos que a postura firme contra a inflação e o ajuste fiscal devem produzir. Historicamente, o problema dos ajustes argentinos tem sido a convulsão social causada, o que reforça o risco para o processo eleitoral de 2019.

Acreditamos que a estabilização econômica ajudará a acalmar os efeitos recessivos e não observamos a oposição interessada em derrubar o governo precocemente, como aconteceu nas demais crises.

O próximo mês será marcado pela luta da aprovação do orçamento de 2019 no congresso.

No resto do mundo, mantemos apenas posições de *hedge*. A tão mencionada redução de liquidez dos bancos centrais se acentua esse mês: o FED passa a retirar US\$ 50 bilhões por mês e o banco central europeu reduz as compras em US\$ 15 bilhões.

Permanecemos preocupados com os efeitos de segunda ordem da redução de liquidez, mas não mantemos posições vendidas em emergentes desde agosto. Os preços dos ativos embutem descontos acentuados e a desvalorização cambial trouxe estabilização de conta corrente para grande parte dos países.

Na outra ponta, os ativos de países desenvolvidos seguem com *valuations* altos e perigosos para o momento do ciclo, diante de uma potencial pressão nos custos vinda de salários ou *commodities*. Desde 1973, todas as crises inflacionárias tiveram como

trigger uma crise geopolítica no oriente médio e um consequente aumento no preço do petróleo.

Tudo isso às vésperas de uma importante eleição congressual americana que pode chamar atenção para os problemas fiscais.

Nossos *hedges* hoje se concentram em taxas e bolsas de países desenvolvidos, e não mais em emergentes.

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.

