

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades -7,35% e -1,93% no mês e -5,06% e -0,40% no ano, respectivamente.

Em fevereiro, as perdas dos fundos foram explicadas majoritariamente pelo petróleo. Também tivemos resultados negativos na nossa posição de valor relativo em ações no Brasil, que foi significativamente reduzida ao longo das últimas semanas. Em renda variável internacional, a posição comprada em ações chinesas reverteu os ganhos de janeiro e foi encerrada. Na renda fixa doméstica, tivemos um resultado positivo com posições aplicadas na parte curta da curva e de inclinação na curva de juros, teses associadas aos princípios de uma “crise” doméstica de crédito que desenvolvemos na última carta.

Nas seções a seguir, comentaremos sobre o petróleo, a principal posição dos fundos ao longo dos últimos anos. Vale reforçar, porém, que as exposições dos fundos têm sido sequencialmente reduzidas, tanto em função das restrições impostas por nossa política de gestão de riscos como pela nossa avaliação que algumas estratégias têm mostrado volatilidade acima do esperado, como é o caso da nossa posição de valor relativo em ações brasileiras. Além disso, considerando a maior complexidade do cenário internacional, também optamos por reduzir a exposição em petróleo, ponto que vamos discutir mais adiante.

* * *

¹ Dado da firma de data analytics Novi Labs

Ao longo dos últimos anos, os desdobramentos do lado da oferta têm sido amplamente convergentes com o que exploramos na nossa tese de investimentos em petróleo, formulada em 2019. Como referência mais direta, a produção de *shale* dos EUA está abaixo de 2019, contrariando de forma expressiva as expectativas do consenso de aumentos sequenciais de produção ao longo dos anos.

Conforme discutido em 2019, a piora geológica nos parece clara. A produção cada vez mais tem uma parcela maior de gás associado na sua composição, indicando uma piora geral de qualidade dos poços. Em média, um poço na bacia de Delaware em Permian teve uma queda de 6% na sua produção em relação ao ano anterior¹.

Os fatores acima se refletem na expectativa das empresas. Ao observar o compilado das empresas listadas de exploração e produção nos EUA, a expectativa para 2023 de crescimento anual de produção é em média de 3% e de *capex* é de aproximadamente 17%. Considerando a atual fixação dos investidores por devolução de capital aos acionistas, nos perguntamos o que será priorizado para 2024 por parte das empresas, considerando a manutenção do ambiente corrente de preços e menor geração de caixa: *capex* para a manutenção do nível de produção ou devolução de capital em forma de dividendos?

No lado da demanda, seguimos confortáveis com a tese que a reabertura de China será um vento favorável relevante para os balanços no ano. Continuamos considerando um cenário base de acréscimo de até 2 milhões de barris por dia na demanda por petróleo associado à reabertura de China, conforme mencionado em cartas passadas. A dúvida permanece sobre o que esperar da demanda por petróleo dos países desenvolvidos para 2023, em especial dos EUA, uma vez que o FED parece determinado em desacelerar a maior economia do mundo. Historicamente, se observarmos o impacto na demanda de petróleo americana após outros ciclos de aperto monetário, só tivemos uma destruição de demanda relevante na crise financeira que teve seu ápice em 2008. No período entre 2000-2001 e 2018-2019, a demanda americana permaneceu em média inalterada. Estressando o ponto para o ciclo de 2007-2009, a queda média foi de 2 milhões de barris por dia, o que coincide com a expectativa de aumento da demanda relacionada à reabertura chinesa.

Em resumo, à parte a queda de demanda relevante na China ao longo da política de Covid Zero e que deveria ter uma tendência de normalização com a reabertura em curso, os fundamentos estruturais do lado da oferta do caso de investimento em petróleo se provaram ainda mais sólidos do que imaginávamos. Apesar disso, o contrato de petróleo de 1 ano está basicamente nos mesmos níveis de 2018 e cerca de 20% abaixo em termos reais.

Certamente a venda de reservas estratégicas dos EUA explica uma parte da reversão da alta do primeiro semestre de 2022, mas os sinais de preço dos últimos meses têm que ser considerados na nossa gestão de risco.

* * *

Nesse início de mês, o FED mais uma vez mostrou a baixa confiança que tem no seu *framework* analítico e ajustou novamente a estratégia de política monetária, extremamente sensível e reativa aos dados de curto prazo. No lado da gestão, isso é um sinal importante por aumentar a incerteza implícita nos ativos e tornar o cenário de curto prazo menos previsível.

Considerando as incertezas presentes na economia global e na direção da política monetária, que podem potencializar uma desaceleração econômica mais adiante, optamos por reduzir de forma relevante a posição do petróleo, de forma que o fundo está hoje dentro do menor quartil de utilização de risco de sua história. Mantemos, portanto, a mesma disciplina na gestão de risco que usamos em outros momentos de menor clareza.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital

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 | -0.4% | 0.4% | 2.5% | -16.1% | 8.9% | 4.6% | 18.6% | 3.1% | -6.2% | 15.3% | 12.4% |
| 2023 | 1.5% | -0.3% | -0.5% | -1.4% | 1.0% | -0.1% | -6.4% | 1.6% | -0.4% | -5.1% | 2.1% |
| jan | 0.4% | 1.2% | -0.4% | -0.1% | 2.8% | 0.3% | -2.0% | 0.8% | -0.6% | 2.5% | 1.1% |
| fev | 1.1% | -1.4% | -0.2% | -1.3% | -1.7% | -0.5% | -4.3% | 0.7% | 0.2% | -7.4% | 0.9% |

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 | 0.1% | 0.6% | 0.7% | -3.9% | 2.4% | 1.1% | 6.7% | 10.0% | -4.0% | 13.6% | 12.4% |
| 2023 | 0.5% | -0.1% | -0.2% | -0.5% | 0.4% | 0.0% | -2.1% | 2.0% | -0.4% | -0.4% | 2.1% |
| jan | 0.1% | 0.4% | -0.1% | 0.0% | 0.9% | 0.1% | -0.6% | 1.0% | -0.3% | 1.6% | 1.1% |
| fev | 0.4% | -0.5% | -0.1% | -0.4% | -0.6% | -0.2% | -1.4% | 0.9% | -0.1% | -1.9% | 0.9% |

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.

