

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades de 2,99% e 1,90% no mês e de -3,31% e 5,54% no ano, respectivamente.

Em setembro, os ganhos dos fundos foram explicados pela posição comprada em urânio e pelos *hedges* na posição comprada em dólar, especialmente contra o euro. As perdas foram concentradas em renda variável doméstica. No mercado de renda fixa local, as perdas na posição aplicadas em juros reais foram neutralizadas por posições tomadas em juros nominais.

Em função dos nossos limites de risco, as posições dos fundos permanecem reduzidas em relação à utilização média de risco dos últimos anos.

Estamos constantemente reavaliando os riscos e temos sido especialmente ativos na implementação de *hedges*. Em tempos turbulentos como os atuais, os riscos externos se sobressaem às idiosincrasias domésticas e são elementos importantes para a construção do portfólio. Nas seções seguintes, faremos uma rápida atualização do cenário internacional e da composição do portfólio.

\* \* \*

O cenário internacional continua evoluindo em função, principalmente, da solidez relativa da economia americana *vis-à-vis* outras economias desenvolvidas. As adversidades cíclicas e estruturais da Zona do Euro, em particular, têm sido temas

recorrentemente discutidos nesse fórum e peças importantes do desenho do nosso portfólio.

Ao mesmo tempo, a China tenta a transição para um modelo de crescimento menos dependente do setor de *real estate*, o que tem exigido uma ênfase crescente (e subsídios) do Estado chinês no setor manufatureiro, principalmente nos segmentos de maior valor adicionado.

O FED, por sua vez, apesar dos sinais consistentes de rebalanceamento do mercado de trabalho e de progressos no campo inflacionário, referendou no último FOMC um cenário de juros "*higher for longer*".

Mais ainda, ao longo de 2022, o mundo e o FED se encontravam com um inimigo inexorável, a inflação. Apesar disso, a *falta de desancoragem* da inflação implícita americana demonstrava a crença de que o banco central mais poderoso do mundo enfrentaria de forma resoluta a carestia. As bolsas e os *bonds* observaram um dos piores anos da história com a convicção que deveríamos "quebrar" a economia para normalizar os preços.

A importante queda inflacionária do início do ano colocou na mesa um importante e novo cenário, o *soft landing*, com efeitos em todos os ativos do mundo, especialmente nas ações de tecnologia.

Com a recente queda dos derivados do petróleo, o rebalanceamento em curso do mercado de trabalho, o acúmulo de sinais de desinflação nos aluguéis e,

consequentemente, com a convergência adicional das expectativas de inflação de mercado para a vizinhança dos 2%, o esforço anti-inflacionário do FED parecia bem encaminhado. No último FOMC, no entanto, o mercado se mostrou assustado com um sinal do FED de estar potencialmente incomodado com uma nova luta - uma atividade mais forte do que o desejado. Dito de outra forma, se o FED não está suficientemente confiante no nível de preços, como o mercado parece estar, voltamos ao quadrante onde uma piora na atividade se torna obrigatória? Ou o FED acredita realmente em juros reais mais altos? A "put do FED" está mais longe que outrora?

Sem a resposta para tais perguntas, avaliamos nos últimos meses que as implicações de um ambiente de juros reais elevados nos EUA seriam relevantes, o que nos fez ampliar a busca por proteções ao longo de setembro.

Do lado das moedas, os *hedges* que temos implementado há alguns meses, especialmente na venda de euro, foram instrumentos de proteção bastante eficazes. Na renda fixa local, por entendermos que o ciclo de política monetária no Brasil estava precificado de forma inadequada vis-à-vis a evolução do juro global, utilizamos uma posição tomada em juros curtos para proteger a nossa posição aplicada em juros reais.

Olhando de forma prospectiva, avaliamos que o aperto recente das condições financeiras nos EUA,

em especial a alta expressiva das taxas longas de mercado, contribuirá para que a economia americana finalmente cresça a taxas mais moderadas. A fragilidade da economia global, evidente principalmente na Europa e na China, também atua na direção de aumentar os riscos de uma desaceleração mais pronunciada da atividade americana. Também não descartamos novos capítulos de instabilidade nos bancos regionais ou associados a outros focos de vulnerabilidade a um ambiente de juros mais altos e crescimento mais baixo, como o setor de *commercial real estate* e pequenas e médias empresas não lucrativas.

A comunicação recente de membros importantes do FED, em especial do *Vice-Chair* Phillip Jefferson, reconhece que o aperto das condições financeiras é consistente com uma postura prospectiva cuidadosa da política monetária, o que indica que é mais provável que o FED não volte a subir a taxa de juros básica. Afinal, há efeitos defasados potencialmente importantes do aperto monetário, o que é acentuado pela composição atual das maturidades das dívidas das empresas e das famílias. Colocar luz sobre tal discussão, de alguma forma, desfaz a percepção observada no último FOMC e que trouxe instabilidade recente.

*"I noted that we are still learning about the full effect of our policy tightening in this post-pandemic cycle. Thus, I am also mindful of factors*

*that could attenuate or delay the transmission of monetary policy. One such factor is that the bulk of corporate debt issued by large firms has not yet had to be refinanced since the FOMC started to tighten monetary policy in March 2022.*

*As most nonfinancial corporate debt is in the form of corporate bonds that were issued before 2022, the interest rate averaged across all outstanding corporate debt is still low. This rate will likely increase next year when a larger fraction of maturing corporate bonds needs to be refinanced.”<sup>1</sup>*

\* \* \*

Diante das importantes incertezas no ambiente global, acentuadas também pelos trágicos eventos recentes no Oriente Médio e pelo tumultuado cenário geopolítico que teremos nos próximos anos, os fundos continuam concentrando risco em operações de valor relativo. A venda de Europa, hoje mais focada em ações do que na moeda, continua sendo a principal peça de *funding* para o nosso portfólio. Sem maiores novidades no cenário doméstico de Brasil e com o aumento recente dos prêmios implícitos nos ativos de renda fixa, zeramos os *hedges* e voltamos a ter posições aplicadas em

juros. No mercado de renda variável, seguimos comprados em ações domésticas e com um *hedge* parcial na venda de Petrobras.

Permanecemos à disposição.

**Vista Capital**

---

<sup>1</sup> JEFFERSON, Philip. *U.S. Economic Outlook and Monetary Policy Transmission*. 09 Oct. 2023

## 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%	<b>35,7%</b>	12,2%
2016	4,0%	27,8%	-3,0%	1,9%	1,5%	4,0%	0,3%	14,1%	-9,4%	<b>41,3%</b>	14,0%
2017	2,6%	-1,9%	-3,7%	1,4%	6,9%	-1,8%	0,0%	5,2%	-3,1%	<b>5,6%</b>	10,0%
2018	1,3%	37,0%	2,8%	0,3%	4,8%	-2,4%	0,3%	4,3%	-10,0%	<b>38,4%</b>	6,4%
2019	-0,5%	25,9%	0,7%	-2,0%	-6,6%	-3,8%	2,5%	2,4%	-5,7%	<b>12,8%</b>	6,0%
2020	3,3%	9,1%	7,9%	-3,0%	14,2%	2,9%	5,3%	0,9%	-10,4%	<b>30,2%</b>	2,8%
2021	-0,1%	1,7%	-5,1%	2,7%	5,7%	-4,4%	32,7%	2,0%	-7,9%	<b>27,2%</b>	4,4%
2022	-0,4%	0,4%	2,5%	-16,1%	8,9%	4,6%	18,6%	3,1%	-6,2%	<b>15,3%</b>	12,4%
2023	1,5%	-1,0%	-0,3%	-2,2%	-0,2%	1,2%	-7,5%	7,0%	-1,8%	<b>-3,3%</b>	9,9%
jan	0,4%	1,2%	-0,4%	-0,1%	2,8%	0,3%	-2,0%	0,8%	-0,6%	<b>2,5%</b>	1,1%
fev	1,1%	-1,4%	-0,2%	-1,3%	-1,7%	-0,5%	-4,3%	0,7%	0,2%	<b>-7,4%</b>	0,9%
mar	0,0%	-3,4%	-0,1%	0,4%	-0,7%	0,1%	-3,4%	0,8%	-0,2%	<b>-6,4%</b>	1,2%
abr	-0,2%	0,2%	-0,1%	0,0%	-0,7%	-0,2%	-0,7%	0,7%	-0,2%	<b>-1,2%</b>	0,9%
mai	0,7%	0,9%	-0,1%	-0,2%	0,2%	0,0%	-0,8%	1,1%	-0,2%	<b>1,5%</b>	1,1%
jun	0,8%	2,4%	1,1%	-0,9%	1,6%	-0,5%	-0,2%	0,9%	-0,1%	<b>5,0%</b>	1,1%
jul	-0,4%	1,0%	0,3%	0,3%	-0,1%	-0,3%	0,8%	0,8%	-0,2%	<b>2,1%</b>	1,1%
ago	-0,9%	-0,7%	-0,5%	-0,5%	-1,2%	0,5%	0,9%	0,9%	-0,3%	<b>-1,9%</b>	1,1%
set	0,2%	-1,0%	-0,2%	0,0%	-0,3%	1,7%	2,3%	0,7%	-0,3%	<b>3,0%</b>	1,0%

## 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%	<b>9,6%</b>	4,1%
2019	0,0%	10,1%	-0,1%	-0,7%	-2,0%	-1,4%	1,0%	4,3%	-2,5%	<b>8,6%</b>	6,0%
2020	1,1%	3,0%	2,6%	-1,0%	4,7%	1,0%	1,8%	2,1%	-4,5%	<b>10,7%</b>	2,8%
2021	0,5%	0,5%	-1,6%	0,8%	2,3%	-1,3%	9,7%	3,3%	-3,2%	<b>11,0%</b>	4,4%
2022	0,1%	0,6%	0,7%	-3,9%	2,4%	1,1%	6,7%	10,0%	-4,0%	<b>13,6%</b>	12,4%
2023	0,7%	0,0%	0,0%	-1,0%	0,2%	0,8%	-1,6%	8,1%	-1,6%	<b>5,5%</b>	9,9%
jan	0,1%	0,4%	-0,1%	0,0%	0,9%	0,1%	-0,6%	1,0%	-0,3%	<b>1,6%</b>	1,1%
fev	0,4%	-0,5%	-0,1%	-0,4%	-0,6%	-0,2%	-1,4%	0,9%	-0,1%	<b>-1,9%</b>	0,9%
mar	0,0%	-1,1%	0,0%	0,1%	-0,2%	0,0%	-1,1%	1,1%	-0,2%	<b>-1,5%</b>	1,2%
abr	-0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,1%	-0,2%	0,8%	-0,2%	<b>0,0%</b>	0,9%
mai	0,4%	0,4%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,0%	-0,4%	1,2%	-0,2%	<b>1,3%</b>	1,1%
jun	0,4%	1,2%	0,5%	-0,4%	0,8%	-0,2%	-0,1%	1,1%	-0,2%	<b>3,0%</b>	1,1%
jul	-0,2%	0,5%	0,1%	0,1%	-0,1%	-0,1%	0,4%	0,9%	-0,2%	<b>1,5%</b>	1,1%
ago	-0,5%	-0,3%	-0,2%	-0,3%	-0,6%	0,3%	0,4%	1,0%	-0,3%	<b>-0,5%</b>	1,1%
set	0,1%	-0,5%	-0,1%	0,0%	-0,1%	0,9%	1,2%	0,8%	-0,2%	<b>1,9%</b>	1,0%

A Vista Capital Gestora de Recursos Ltda. ("VISTA CAPITAL") é uma sociedade autorizada pela CVM como administradora de carteira s 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.

