

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades de -4,75% e -1,44% no mês e 21,08% e 8,58% no ano, respectivamente.

O mês foi novamente desafiador para os mercados. O petróleo, em especial, alcançou perdas acima de 20%, perfazendo assim grande parte do resultado negativo do fundo. Ao contrário de outubro, as proteções tiveram uma contribuição positiva, ainda que insuficientes para compensar o resultado das estratégias centrais do fundo.

Novembro repetiu o padrão observado em outros meses do ano, com grandes choques de volatilidade em ativos específicos, sem necessariamente afetar o mercado como um todo. As variações acumuladas do ano em bolsa e juros americanos de longo prazo e em *commodities*, como o petróleo, sugerem, erroneamente, que o ano não trouxe maiores sobressaltos aos mercados globais.

Saindo da superfície, encontramos um oceano de grandes choques de *var* e movimentos importantes de quedas em diversos ativos. Em janeiro, por exemplo, houve o *short squeeze* associado ao fenômeno Gamestop. Em fevereiro, a queda das ações de tecnologia. Nas últimas semanas, uma forte queda do petróleo e uma correção bastante significativa nas ações globais de tecnologia. Ao longo do ano, outros choques foram observados em ativos ligados à China, tanto de tecnologia quanto de

commodities, como o minério de ferro. Mais recentemente, observamos reversões importantes nas inclinações nas curvas de juros de diversos países, com efeitos diretos sobre a curva no Brasil e nosso portfólio.

Mais ainda, esses movimentos foram especialmente concentrados em posições de *hedge funds* globais. Como referência, segundo relatório recente da Goldman Sachs¹, fundos com estratégias *Long&Short* estavam com retorno médio acumulado até novembro de 0%, contra 23% no S&P. No mesmo acompanhamento da Goldman Sachs, a cesta de ações "*hedge funds VIP list*" teve uma alta de 9% no ano, contra uma alta de 20% na cesta "*Hedge Fund Very Important Shorts*", uma *subperformance* importante para padrões históricos.

Frente a esse cenário, nos questionamos seguidamente o que causa tantos choques. Sem uma resposta assertiva, entendemos que os movimentos vêm em linha com o que temos discutido desde 2020. Separamos abaixo alguns trechos da nossa carta de dezembro de 2020, onde ilustramos os impactos desse ambiente de juros reais globais negativos sobre a gestão de recursos.

"O rentier é o grande perdedor desse novo arcabouço. Sob a luz da teoria, poderíamos dizer que esse imposto não vai funcionar. Os agentes vão perceber que o dinheiro em caixa está sendo tributado e correrão em

¹ *Goldman Sachs US Weekly Starts, 03/12/2021*

massa para os ativos financeiros e reais. A realidade é mais dura que a teoria. Em primeiro lugar, se faz necessário considerar os perfis de risco. Parece muito improvável que, na média, os agentes busquem alocar todo o patrimônio em ativos.

De um lado, o atual ambiente estimula o investidor a manter a alocação de risco muito elevada. Do outro lado, a escassa disponibilidade de hedges e a alta volatilidade estimulam uma maior posição de caixa.

Observamos, então, um cenário extremamente benigno para alocação de recursos pelas razões que discutimos ao longo da carta. Porém, a necessidade de alocar para fazer frente ao imposto sobre o rentier, em um ambiente mais volátil, traz desafios à gestão de portfólio.”

Esse processo, que testa a convicção dos gestores com bastante frequência, só reforça a importância de um processo de investimento robusto e de foco permanente no longo prazo, condições necessárias para navegar nesses mares de instabilidade.

Sem maiores novidades em relação aos temas discutidos nos últimos meses, compartilharemos abaixo algumas impressões, ainda bastante incipientes, sobre os mercados americanos e o quadro eleitoral no Brasil. Tais assuntos devem ser

² Nos últimos 11 anos, o S&P subiu 387%, contra 6% no EEM e 41% no MSCI da Zona do Euro

³ DIMSON, Elroy, MARSH, Paul, & STAUNTON, Mike. *American Exceptionalism: Long-Term Evidence. The Journal of Portfolio Management Non-US Financial Markets. 2021*

tema de aprofundamento interno nas próximas cartas.

* * *

Excepcionalismo americano?

A dinâmica dos mercados financeiros globais na última década, e reforçada desde a eclosão da pandemia, reflete um importante fenômeno – o consistente desempenho superior dos índices de ações americanas contra as ações de países desenvolvidos e emergentes². Como referência, as ações americanas representam hoje 56% do *market cap* dos mercados globais de ações³.

A significativa aceleração inflacionária dos últimos meses (bem superior ao visto em outras economias desenvolvidas), o ambiente político bastante conturbado e polarizado, o menor protagonismo americano na cena geopolítica global e o prêmio de *valuation* sobre outros mercados⁴ têm sido fontes de debates internos. Nos próximos 10 anos, olharemos para os tempos atuais como o símbolo do final do excepcionalismo americano, pelo menos no que diz respeito aos mercados financeiros?

Não temos respostas definitivas para essas questões de natureza mais estrutural, mas as evidências crescentes de um mercado de trabalho bastante

⁴ O P/E 24 meses a frente do Ibovespa em relação do S&P está em torno dos piores momentos do Governo Dilma

apertado, ao contrário do resto do mundo, margens de lucro em torno dos picos históricos, e o início de um processo de aperto monetário não nos parecem uma combinação trivial para a continuidade dessa longa tendência favorável às ações americanas.

* * *

Brasil

O principal desdobramento do cenário tem sido a consolidação de Sergio Moro como a principal força política capaz de desafiar os dois principais candidatos à eleição presidencial de 2022.

Ainda que nos falte confiança na musculatura política da candidatura, os passos iniciais são interessantes. Como regra de bolso, entendemos que o mais importante em uma eleição é a apropriação da agenda e não o candidato. Bolsonaro fez isso de forma bastante eficaz em 2018 ao incorporar para si as agendas contrárias ao PT, à corrupção, ao sistema e a favor da família, da segurança pública, da religião e de uma política econômica liberal. Além, lógico, da bandeira nacional.

Sergio Moro lançou a sua candidatura roubando o espaço da terceira via, enquanto o PSDB se afundava em seus próprios problemas. Moro indicou perseguir uma agenda econômica liberal, defendeu abertamente o teto de gastos no congresso e tem buscado se aproximar de representantes das Forças Armadas, com, por exemplo, a filiação do general Santos Cruz ao Podemos. Os recentes acenos a

grupos evangélicos e o constante ataque ao PT em suas redes sociais completam a gama de agendas associadas ao campo bolsonarista. Ainda que incipiente, nos surpreendeu tal capacidade de articulação política.

Nos próximos meses, a eventual consolidação da candidatura Moro, que deve buscar ampliar a sua coalizão política, e a definição do candidato a vice-presidente na chapa encabeçada pelo PT serão desdobramentos importantes para os mercados e acompanhados por nós.

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	0,4%	0,7%	-1,5%	0,9%	2,1%	-1,1%	7,1%	2,6%	-2,6%	8,6%	3,6%
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%
jun	-0,2%	1,8%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,0%	0,2%	-0,3%	2,4%	0,3%
jul	0,2%	-0,4%	-0,2%	-0,2%	0,1%	-0,1%	-2,2%	0,3%	0,3%	-2,2%	0,4%
ago	0,9%	0,5%	0,1%	-0,1%	0,3%	-0,4%	-0,2%	0,2%	-0,3%	0,9%	0,4%
set	-0,1%	0,0%	0,1%	0,4%	0,3%	0,5%	5,5%	0,3%	-1,4%	5,6%	0,4%
out	-2,2%	-1,5%	-0,3%	0,0%	-0,8%	-0,7%	1,9%	0,6%	0,4%	-2,6%	0,5%
nov	0,1%	-0,1%	-0,1%	0,3%	0,0%	0,0%	-2,0%	0,2%	0,1%	-1,4%	0,6%

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	-0,4%	2,4%	-4,7%	3,1%	5,1%	-4,0%	23,8%	1,7%	-5,9%	21,1%	3,6%
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%
jun	-0,5%	6,4%	0,4%	1,0%	0,5%	0,8%	-0,2%	0,1%	-1,7%	6,7%	0,3%
jul	0,9%	-1,6%	-0,6%	-0,8%	0,1%	-0,6%	-6,1%	0,2%	1,4%	-7,1%	0,4%
ago	2,7%	1,5%	0,2%	-0,3%	0,9%	-1,4%	-0,7%	0,1%	-0,8%	2,3%	0,4%
set	-0,5%	-0,2%	0,3%	1,3%	1,1%	1,6%	17,4%	0,1%	-4,6%	16,6%	0,4%
out	-6,6%	-4,4%	-0,6%	-0,2%	-2,8%	-1,8%	5,7%	0,1%	1,9%	-8,7%	0,5%
nov	0,4%	-0,4%	-0,5%	0,8%	-0,3%	-0,1%	-5,7%	0,0%	1,1%	-4,7%	0,6%