

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades de -2,32% e -0,11% no mês e 50,27% e 20,82% no ano, respectivamente.

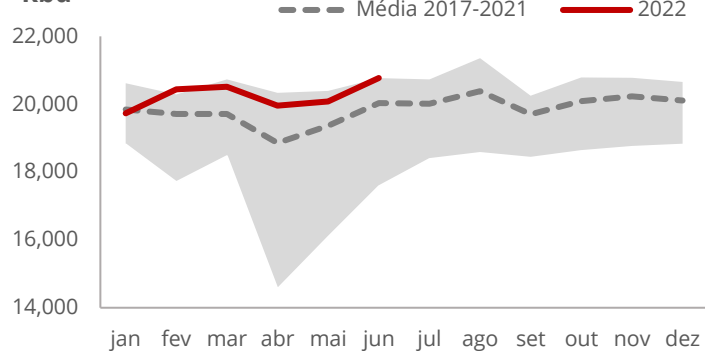
Em agosto, o resultado do fundo foi afetado por perdas no petróleo e nos *hedges* em renda fixa. Do outro lado, as proteções em moedas, minério e a exposição a renda variável trouxeram ganhos.

* * *

O petróleo, que continua sendo a principal posição do fundo, continua a sofrer com preocupações com a demanda, ainda que os dados americanos não corroborem esse diagnóstico.

Demanda Implícita - Petróleo EUA

kbd



Fonte: EIA, Vista Capital

No resto do mundo, conforme previamente discutido, compartilhamos o temor do mercado com um choque adverso de demanda. Ainda assim, discordamos da magnitude da recessão necessária para gerar uma queda no consumo total do petróleo. A necessidade de conversão de gás para diesel na Europa, em meio à maior crise de segurança energética desde os anos 70, é um ponto a mais que

ilustra a complexidade do cenário e nos faz acreditar que apenas uma forte recessão global desequilibraria o mercado de petróleo.

Na China, a continuidade da política de Zero Covid e o colapso do mercado imobiliário são temas muito relevantes para a demanda de *commodities* no curto prazo. No médio prazo, com a provável reabertura da economia e um modelo de crescimento eventualmente mais puxado pelo consumo do que pelo investimento, também seria necessária uma recessão de grande magnitude para trazer efeitos líquidos negativos para o consumo de petróleo.

Na oferta, continuamos confortáveis com o cenário atual. A OPEC continua a sinalizar que há pouca capacidade ociosa, a Rússia provavelmente observará algum efeito das sanções recentes e a produção do *shale* segue decepcionando o mercado. Nos últimos meses, mesmo com o petróleo acima dos 80 dólares, o número de novos poços perfurados esteve em queda e a produção líquida no ano cresce apenas marginalmente.

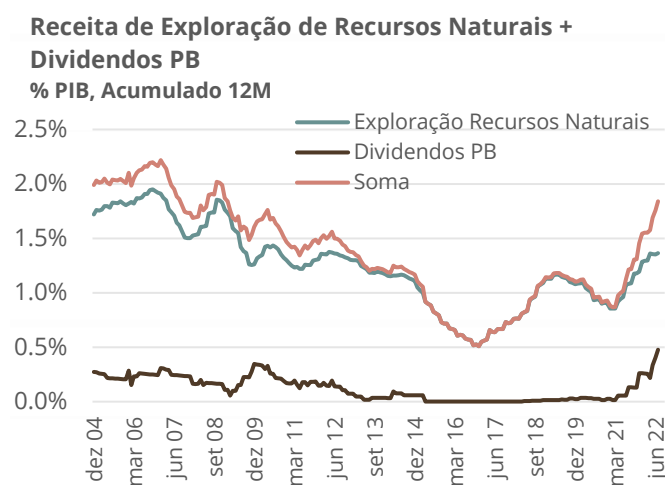
Por último, permanecemos atentos aos próximos meses com três desenvolvimentos importantes, quais sejam: i) o final da venda da reserva estratégica americana; ii) a discussão em torno da política de Zero Covid na China após a plenária do Partido Comunista; iii) o potencial uso das *commodities* como arma por Putin com o aprofundamento da guerra.

* * *

A compra de ações brasileiras, outra importante posição do fundo, teve um mês bastante positivo, ainda que a nossa carteira tenha tido um desempenho abaixo do índice.

Ainda sem grandes novidades eleitorais ou um sinal mais claro de qual será a agenda de reformas a partir de 2023, gastamos tempo nos debruçando sobre o atual momento do ciclo, onde a atividade econômica e as contas públicas continuam surpreendendo de forma relevante as expectativas dos agentes. Seguimos com o mesmo diagnóstico, ou seja, os efeitos das *commodities* sobre o nosso ciclo econômico são consistentemente subestimados.

No lado fiscal, os sucessivos dribles no teto de gastos, as desonerações tributárias recentes e as pedaladas dos precatórios foram eclipsadas pelo *boom* de arrecadação, em parte explicados pelo petróleo e outras *commodities*.



Fonte: Tesouro, Vista Capital

Dito de outra forma, a receita total do governo central cresceu mais de 2 pontos percentuais do PIB em relação ao período pré-pandemia, o que contribuiu de forma decisiva para que o superávit primário do setor público dos últimos doze meses esteja hoje em incríveis 2,5% do PIB. Mesmo com um gasto de juros de mais de 6% do PIB, temos um déficit nominal de cerca de 4% do PIB, certamente um dos mais baixos do G20. E, mesmo entendendo as demandas que existem do lado do gasto e as “bombas fiscais” deixadas pelo ciclo eleitoral, acreditamos que há suficiente gordura para continuarmos com um resultado primário levemente positivo em 2023.

Certos dos desafios deixados para o próximo ciclo presidencial e do risco de sermos repetitivos, continuamos especialmente construtivos com os ativos brasileiros, o que contrasta com um ceticismo mais predominante entre os formadores de opinião e agentes de mercado.

A resiliência das *commodities*, em especial do petróleo, o efeito defasado das reformas econômicas pós-2016 e o *valuation* descontado dos ativos fazem parte do nosso otimismo.

Mais ainda, a performance negativa das ações domésticas contra exportadoras, especialmente nos últimos meses, caminha na direção dos agentes tenderem a subestimar o ciclo econômico e traz, portanto, oportunidades.

* * *

Considerando que a maior parte da nossa alocação de risco ainda é exposta ao ciclo de *commodities*, direta ou indiretamente, nosso foco continua sendo a busca por proteções para tais ativos.

“Ou seja, as nossas convicções estão muito menos equilibradas entre a oferta e a demanda do que já foram. Olhando por outra ótica, ainda que a situação de escassez de petróleo no mundo se mostre muito mais grave que o esperado, há uma dúvida pertinente sobre a intensidade da desaceleração da economia global e o impacto daí decorrente sobre a demanda de petróleo”

O trecho acima da nossa carta de abril ainda reflete onde está o nosso foco na busca por proteções. Historicamente, a renda fixa de países desenvolvidos seria um bom porto seguro para proteger contra surpresas negativas de demanda. No mundo de sucessivos choques, onde inflação alta e recessão coexistem como fatores de risco relevantes, temos uma discussão intelectualmente das mais desafiadoras.

De um lado, aqueles que enfatizam a maior pressão inflacionária desde os anos 80, juros reais *ex-post* ainda bastante negativos, preocupações com efeitos de segunda ordem de um mercado de trabalho apertado e a convicção que o único caminho para desinflacionar passa por um aperto pronunciado das condições financeiras pelos bancos centrais.

Do outro lado, aqueles que olham para os efeitos contracionistas da redução da renda real disponível causada pelos enormes choques de 2022, especialmente em regiões mais vulneráveis do ponto de vista energético. Somam-se a esse importante fator a “ressaca” da expansão fiscal e monetária da pandemia, a melhora expressiva nos gargalos das cadeias globais de produção, as importantes fragilidades da economia chinesa e os efeitos defasados do aperto monetário global, sentidos especialmente pelos setores mais sensíveis ao crédito.

Do nosso lado, continuamos tendo mais dúvidas do que certezas. Os bancos centrais desenvolvidos continuarão priorizando de forma explícita a convergência da inflação para as suas metas quando a recessão e o desemprego eventualmente baterem à porta, especialmente no continente europeu? Qual será a tolerância dos bancos centrais a um aumento mais forte do desemprego, principalmente quando a inflação já tiver dado sinais mais claros de desaceleração? Se o setor de serviços é intensivo em mão de obra e energia, como o desemprego não aumentará com essa forte mudança de preços relativos em curso? Será que o pequeno aumento recente do desemprego em alguns países desenvolvidos indica o início de uma tendência?

Se as dúvidas sobre a função de reação dos bancos centrais não parecem suficientes, também nos perguntamos qual será o *endgame* da Europa. Se a

economia precisa de juros mais altos e daí transitar por uma prolongada recessão para desinflacionar os efeitos dos choques de oferta e reduzir a demanda por energia, qual será o prêmio de risco de países de dívida alta, crescimento potencial baixo e riscos políticos abundantes como a Itália?

Do lado positivo, também há dúvidas importantes no caso do continente europeu. Poderia estar o mercado excessivamente pessimista com um problema que pode se mostrar temporário e que engloba alguns dos países mais ricos do planeta? O eventual cenário de vitória ucraniana na guerra e a solução dos problemas de energia de forma mais benigna têm que ser marcados a zero na distribuição de cenários?

Cientes da dificuldade de termos respostas precisas para as perguntas acima, permanecemos focados na busca por proteções que efetivamente tragam correlação com os nossos ativos, algo não observado no mês de agosto.

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%	2.1%	1.3%	-0.5%	3.5%	2.1%	11.1%	6.3%	-5.6%	20.8%	7.7%
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%
abr	0.2%	-0.7%	0.1%	0.0%	0.9%	0.9%	1.7%	0.6%	-0.7%	3.0%	0.8%
mai	0.0%	0.8%	0.0%	0.7%	0.8%	-0.3%	0.8%	0.8%	-0.7%	2.9%	1.0%
jun	-0.4%	-0.3%	0.2%	-1.7%	0.8%	0.0%	-0.7%	0.7%	0.3%	-1.1%	1.0%
jul	0.3%	0.8%	0.0%	1.7%	0.3%	1.0%	0.3%	0.6%	-0.8%	4.1%	1.0%
ago	-0.1%	0.1%	0.1%	-1.2%	0.2%	0.5%	-0.4%	0.9%	-0.1%	-0.1%	1.2%

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	0.9%	6.1%	4.4%	-3.4%	12.7%	7.4%	34.5%	1.6%	-14.0%	50.3%	7.7%
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%
abr	0.6%	-2.3%	0.3%	0.0%	2.8%	2.7%	5.3%	0.1%	-1.8%	7.7%	0.8%
mai	-0.1%	2.3%	0.1%	2.1%	2.6%	-1.0%	2.4%	0.1%	-1.7%	6.7%	1.0%
jun	-1.2%	-1.1%	0.5%	-5.5%	2.5%	0.0%	-1.7%	0.2%	1.0%	-5.2%	1.0%
jul	1.1%	2.2%	0.1%	5.0%	0.9%	3.0%	0.7%	0.1%	-2.4%	10.6%	1.0%
ago	-0.4%	0.3%	0.2%	-3.6%	0.6%	1.2%	-1.1%	0.1%	0.3%	-2.3%	1.2%

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.

