

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades de 4,99% e 3,02% no mês e de -6,31% e 2,48% no ano, respectivamente.

Em junho, os ganhos dos fundos foram explicados principalmente pela compra de Brasil, distribuída nos mercados de ações, câmbio e juros. Tivemos um resultado bastante positivo no mercado de renda variável internacional, enquanto as perdas foram concentradas no mercado de renda fixa internacional.

Em linha com o que discutimos em cartas recentes, acreditamos que a redução do prêmio de risco de Brasil reflete, em boa parte, desenvolvimentos importantes no campo político e no campo econômico e que faziam parte do nosso cenário desde o ano passado. De um lado, um governo de centro-esquerda tem sido constrangido pelo *establishment* de centro-direita em pautas menos *market-friendly* e há uma convergência política robusta quando há assuntos percebidos como de interesse nacional, como a reforma tributária recentemente aprovada na Câmara. De outro lado, a economia brasileira surfa o *boom* do agronegócio, com efeitos muito benignos sobre o crescimento econômico, a inflação e as contas externas. Os efeitos defasados das reformas do pós-2016 também podem estar jogando um papel importante.

A reforma tributária, embora não apresente efeitos imediatos, tem o potencial de gerar impactos positivos no médio prazo sobre a produtividade. Além disso, com base nas projeções das curvas de produção da PPSA (Pré-Sal Petróleo SA), espera-se que o Brasil entre em um período de considerável expansão na produção de petróleo do pré-sal a partir da segunda metade desta década. Estimativas atuais indicam que a produção de barris de poços do pré-sal poderá mais que dobrar entre 2023 e 2027. Esse cenário, dependendo das flutuações cambiais e do preço do barril de petróleo, deve proporcionar um conforto fiscal maior para a União e entes federativos no futuro. Quando somamos tudo isso e uma eleição presidencial potencialmente menos turbulenta em 2026, os ventos favoráveis recentes podem ir além do curto prazo.

Nesta carta, considerando que não tivemos desenvolvimentos importantes no cenário econômico, discutiremos brevemente as nossas impressões sobre uma recente viagem de campo que fizemos para a Argentina, país que pode passar por mais uma importante quebra de regime político e trazer com isso impactos potencialmente relevantes sobre os preços de ativos. Por enquanto, temos expressado essa visão de forma periférica no nosso portfólio. Também trataremos mais uma vez, ainda que de forma breve, dos desenvolvimentos econômicos na Europa.

Argentina

"There are four types of economies in the world: developed, undeveloped, Japan & Argentina."

- Simon Kuznets, Prêmio Nobel de Economia

A Argentina vive em 2023 um dos seus vários pontos de estresse econômico, mantendo a sua trajetória secular de queda econômica em relação aos pares.

Em um contexto de ano eleitoral, de pior seca em décadas e da consequente perda das exportações de cerca de 4% de PIB, o governo aposta em soluções paliativas e ineficientes¹ para evitar a desvalorização da taxa de câmbio oficial. Como consequência disso e da busca pela minimização de perdas salariais reais, as importações devem se manter relativamente fortes frente à queda nas exportações, aprofundando o desequilíbrio externo.

No entanto, para se manter vivo para as primárias em agosto e as eleições gerais em outubro, o governo conseguiu mais uma vez o auxílio do PBOC² e busca um adiantamento do FMI, que permita tanto sanar pagamentos de curtíssimo prazo ao próprio órgão como eventualmente intervir no mercado de câmbio.

¹ O custoso dólar soja, por exemplo, perdeu eficiência a cada rodada, ao passo que as restrições ao mercado de divisas provocaram o acúmulo de atrasados comerciais na ordem de 10 bilhões de dólares.

Apesar do acordo ainda não ter sido alcançado, entendemos que o FMI vai evitar ao máximo o segundo *default* argentino no século. Ao mesmo tempo, o governo entende a gravidade de entrar em *arrears* com o Fundo, uma vez que não só os desembolsos restantes do programa seriam afetados, como também novas entradas de capital do BID e do Banco Mundial.

Sergio Massa, ministro da Economia e candidato do governo às eleições, tem, portanto, os incentivos ao acordo, buscando preservar uma posição eleitoral que lhe garanta ao menos o segundo lugar, posicionando-se então para brigar pela liderança do espaço peronista contra os *kirchneristas* nos próximos anos.

À sua frente, temos a coalizão do ex-presidente Macri, na qual disputam Horacio Larreta, atual prefeito de Buenos Aires, e Patricia Bullrich, ex-ministra de segurança de Macri e "*mano dura*" contra o crime.

Larreta tem optado por uma postura questionável nas suas negociações políticas, incluindo peronistas não-*kirchneristas* na coalizão, ao mesmo tempo em que se choca frequentemente com a ala liderada pelo ex-Presidente Maurício Macri.

² A Argentina já possuía uma linha de swap de 5 bilhões de dólares em CNH. Recentemente, foi prolongada para mais 3 anos e estendida para o equivalente a USD 10 bilhões em moeda chinesa.

Na política, entendemos a necessidade de alianças e a inevitabilidade das disputas internas, mas compreendemos que a mudança de regime precisa ser forte. Bullrich parece tanto mais ortodoxa no lado econômico como também se encaixa melhor dentro dos fundamentos eleitorais do país, especialmente no que diz respeito à crescente percepção de violência urbana e rural. A média das pesquisas eleitorais tem refletido isso, mostrando a candidata na dianteira das primárias da coalizão nas PASO de agosto.

Avaliamos que a ex-ministra possui ainda potenciais votos dentro da base eleitoral do libertário Javier Milei, representante também do voto anti-*establishment* e da proposta de dolarização. A falta de aparato nacional do candidato e a perda de *momentum* no sentimento local e em pesquisas nos animam frente à possibilidade de consolidação da candidatura opositora em torno de Bullrich, reduzindo o risco de cauda de surpresa eleitoral.

Compreendemos que o caminho até as PASO e, posteriormente, até as eleições de outubro será tortuoso, com o país vulnerável a corridas cambiais em choques adversos. A partir de 2024, no entanto, enxergamos ventos mais favoráveis, com a probabilidade relevante de um *El Niño* que favoreça a recuperação das exportações agrícolas em 2024.

Ao mesmo tempo, a dependência energética será radicalmente reduzida com a produção de gás e

petróleo de xisto em Vaca Muerta, adicionando cerca de 2% do PIB à balança comercial em dois anos. Estendendo o horizonte, também nos animamos com o potencial de exploração das numerosas reservas de lítio do país.

Nesse contexto, como 2024 pode ser um ano de choques positivos na política e na economia, enxergamos assimetrias interessantes em alguns setores no mercado de ações, em especial no financeiro. Em uma mudança de regime mais expressiva, que passaria por um ajuste fiscal mais *front-loaded* e uma agenda robusta de reformas, seria possível uma reprecificação relevante dos ativos.

Europa

Na Zona do Euro, os sinais de arrefecimento da atividade continuam se acumulando, especialmente para a economia alemã, que deve ter o terceiro trimestre consecutivo de crescimento negativo ou em torno de zero. Como destacamos na última carta, nos próximos trimestres não teremos mais os impulsos econômicos associados à reabertura, a política fiscal passará a ser contracionista, o *backlog* de encomendas da indústria será resolvido e o excesso de poupança das famílias, hoje já concentrado em ativos menos líquidos, será significativamente menor. Tudo isso coincidirá com os efeitos defasados das condições financeiras e

monetárias mais apertadas, já presentes também nos *surveys* de crédito do ECB.

Avaliamos que a Europa tem fragilidades cíclicas e estruturais importantes e que podem ser acentuadas por uma desaceleração econômica tanto da China como dos Estados Unidos, conforme discutimos nas últimas cartas. Portanto, na nossa construção de portfólio temos usado ativos de Europa, como a moeda e bolsas, como *funding* nas nossas operações de valor relativo.

* * *

Em função dos nossos limites de risco, as posições dos fundos permanecem reduzidas em relação à utilização média de risco dos últimos anos. Continuamos com uma visão construtiva para os ativos brasileiros, concentrando risco desde junho mais na bolsa e em uma posição aplicada em juros reais. Como consideramos que o ciclo de queda de juros que se avizinha está precificado de forma justa, passamos a utilizar posições tomadas na parte curta da curva de juros nominais como *hedge* para as posições compradas em bolsa, câmbio e juros reais. No mercado internacional, continuamos usando como *hedge* a compra de dólar contra algumas moedas e a venda de Europa.

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	2,6%	-0,3%	0,1%	-1,9%	1,3%	-0,7%	-11,2%	4,8%	-1,0%	-6,3%	6,5%
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%
mar	0,0%	-3,4%	-0,1%	0,4%	-0,7%	0,1%	-3,4%	0,8%	-0,2%	-6,4%	1,2%
abr	-0,2%	0,2%	-0,1%	0,0%	-0,7%	-0,2%	-0,7%	0,7%	-0,2%	-1,2%	0,9%
mai	0,7%	0,9%	-0,1%	-0,2%	0,2%	0,0%	-0,8%	1,1%	-0,2%	1,5%	1,1%
jun	0,8%	2,4%	1,1%	-0,9%	1,6%	-0,5%	-0,2%	0,9%	-0,1%	5,0%	1,1%

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	1,3%	0,4%	0,3%	-0,9%	1,0%	-0,3%	-3,7%	5,3%	-0,9%	2,5%	6,5%
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%
mar	0,0%	-1,1%	0,0%	0,1%	-0,2%	0,0%	-1,1%	1,1%	-0,2%	-1,5%	1,2%
abr	-0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,1%	-0,2%	0,8%	-0,2%	0,0%	0,9%
mai	0,4%	0,4%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,0%	-0,4%	1,2%	-0,2%	1,3%	1,1%
jun	0,4%	1,2%	0,5%	-0,4%	0,8%	-0,2%	-0,1%	1,1%	-0,2%	3,0%	1,1%

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.

