

O Vista Multiestratégia e o Vista Hedge registraram rentabilidades de -1,88% e -0,45% no mês e de -6,12% e 3,57% no ano, respectivamente.

Em agosto, os ganhos na posição comprada em urânio e nos *hedges* na posição comprada em dólar, especialmente contra o euro, foram insuficientes para compensar as perdas na exposição em Brasil, ainda que reduzida em relação a julho, e em renda variável internacional.

Em função da nossa política de risco, os fundos permanecem com limites restritos frente à utilização média de risco dos últimos anos. Seguimos com uma visão construtiva para os ativos brasileiros, recompondo a exposição reduzida em julho, com destaque para renda variável. Operações de valor relativo no mercado internacional e posições vendidas na Europa em moeda e bolsa, previamente discutidas, também compõem o portfólio.

Nas próximas seções, apresentaremos temas relevantes para o nosso portfólio: atualizações macroeconômicas do Brasil e da Europa e desenvolvimentos recentes no mercado de urânio.

Brasil

Na carta do último mês, nos demonstramos incomodados com a possibilidade de uma interferência mais explícita do governo na política de preços da Petrobras e com outros ruídos em torno da política econômica. Também enxergávamos que o

posicionamento e os prêmios de risco nos diversos mercados eram bem diferentes em relação ao início do ano. Diante de tal ambiente, encerramos o mês de julho com uma exposição direcional significativamente menor nos mercados de juros e renda variável.

Após a correção de preço dos ativos domésticos ao longo de agosto, em grande parte explicada pelo ambiente internacional mais hostil aos mercados emergentes, voltamos a adicionar exposição a Brasil.

Apesar das legítimas dúvidas que ainda existem sobre a situação fiscal de médio prazo, entendemos que a evolução benigna da inflação e das contas externas e as recorrentes surpresas positivas na atividade econômica são fatores dominantes. Mais ainda, conforme reforçamos constantemente, avaliamos que o desempenho positivo das nossas *commodities* se sobrepõe aos fatores de ordem política. Tal ambiente ainda sugere uma compressão de prêmio de risco dos ativos, cuja velocidade de realização será condicionada à evolução do cenário externo e aos fluxos para os mercados locais de renda variável e fixa, que ainda se demonstram escassos.

“Talvez esse crescimento seja o poder cumulativo das últimas reformas que foram feitas, e não estou falando no último governo, mas em vários”.

O trecho do recente discurso do Presidente do Banco Central do Brasil, Roberto Campos Neto, coincide com questionamentos que temos feito ao longo de várias das nossas cartas. Na nossa avaliação, as várias reformas no pós-2016 e os efeitos multiplicadores do *boom* agrícola e do ciclo favorável das nossas principais *commodities* têm produzido um crescimento bastante acima do esperado. Como não tem havido contrapartidas preocupantes no nosso déficit em conta corrente, tampouco na dinâmica inflacionária, não nos parece que estamos em mais um vôo de galinha.

Apesar disso, não esperamos que o crescimento do PIB se sustente no ritmo extremamente forte do primeiro semestre de 2023, superior a 3,5% interanual. Setores mais sensíveis ao severo aumento do custo de capital já têm mostrado uma dinâmica de atividade mais fraca do que sugere a evolução do PIB.

Por fim, vale notar a decisão recente da Petrobras de subir o preço dos combustíveis, com reajustes acima das expectativas do mercado, e a embrionária entrada da reforma administrativa na pauta política. São agendas simbólicas, seja por demonstrar que há limites à reversão da agenda microeconômica, seja por reforçar que o *establishment* político de centro-direita está respondendo às pressões para que o ajuste fiscal não recaia integralmente sobre a carga de impostos, o que parece ser a intenção do atual governo.

Urânio

Ao longo de agosto, observamos mais uma forte apreciação do preço *spot* do urânio, com efeitos positivos para as empresas do setor.

Uma opcionalidade importante da nossa tese de investimento consiste na dificuldade dos agentes produtores de entregar o crescimento projetado de oferta. O recém-divulgado resultado operacional da Kazatomprom, maior produtora do setor, exemplifica isso. O *guidance* da empresa divulgado em 2021 indicava uma produção de 50 milhões de libras em 2023 e 56 milhões em 2024. A realidade tem se mostrado diferente, com a produção esperada para 2023 tendo sido revisada para 46 milhões de libras, volume inferior ao observado em 2022. Uma eventual revisão baixista do *guidance* de 2024 colocaria o mercado em uma posição de ainda maior desequilíbrio.

Nessa mesma linha, a Cameco, segunda maior produtora mundial, também anunciou uma redução da produção esperada para 2023 de 3 milhões de libras, argumentando dificuldades de ordem operacional e logística.

Esse fato relevante foi divulgado justamente no final de semana anterior ao congresso mais importante do ano para o setor, o *World Nuclear Symposium (WNA)*, realizado em Londres e do qual estamos participando. O movimento pode ser lido como um recado às *utilities* de que nem mesmo a empresa

mais robusta do setor está conseguindo entregar a sua expectativa de produção.

Ademais, um fator que deve impulsionar a demanda no curto prazo é a volta de atividade dos fundos que compram urânio físico. Desde fevereiro, o Sprott, principal *trust* de urânio físico, está sendo negociado a um desconto em relação ao seu valor patrimonial, o que impossibilita a sua atuação no mercado emitindo novas ações. A recente alta do preço *spot* do urânio contribuiu para que o desconto fosse reduzido de forma significativa, de modo que o Sprott esteja cada vez mais perto de voltar a atuar como um comprador no apertado mercado *spot*.

Europa

Na carta de maio de 2023, expusemos os desafios de ordem cíclica e estrutural das economias mais importantes da Zona do Euro, em especial da alemã.

Do lado cíclico, acreditávamos que o fim dos impulsos associados à reabertura, a virada de sinal da política fiscal, o equacionamento do *backlog* de encomendas da indústria, o cada vez menor excesso de poupança das famílias e os efeitos defasados das condições financeiras mais apertadas produziram uma desaceleração mais forte que o esperado na atividade econômica. Desde então, o consenso de mercado medido pela *Bloomberg* revisou o PIB esperado da Alemanha para 2023 de um crescimento de 0,0% para -0,3% e para 2024 de 1,0% para 0,8%.

Ao longo do mesmo período, o PMI manufatureiro alemão seguiu recuando e está no segundo mês consecutivo abaixo de 40, patamar historicamente associado a recessões.

De forma mais estrutural, continuamos acreditando que economias como a alemã enfrentarão adversidades com seu quadro demográfico bastante negativo, temporariamente mitigado pela imigração ucraniana, e crescentes desafios à competitividade de suas indústrias tradicionais. A indústria automobilística é um exemplo e tem sido particularmente atacada pelo *boom* na produção de carros elétricos na China.

A regulação aprovada em março de 2023 pelo *European Council* banindo a venda de carros à combustão a partir de 2035 deve acentuar ainda mais a incapacidade da indústria automobilística europeia de competir com a China, como colocado nos últimos dias pelo CEO da BMW em entrevista ao *Financial Times*:

“The base car market segment will either vanish or will not be done by European manufacturers. I want to send a message: I see that as an imminent risk.”

Cientes de que o objetivo da China de continuar subindo na cadeia de valor agregado terá efeitos mais perenes sobre a indústria europeia, nos parece que o diferencial de crescimento entre a Zona do

Euro e os Estados Unidos se mostrará cada vez mais evidente, com efeitos ainda não precificados na taxa de câmbio e no mercado de ações. Dessa forma, continuamos usando a venda de Euro e de bolsas europeias como *funding* para o nosso portfólio.

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	1,3%	0,0%	-0,1%	-2,2%	0,1%	-0,4%	-9,6%	6,3%	-1,5%	-6,1%	8,9%
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%
jul	-0,4%	1,0%	0,3%	0,3%	-0,1%	-0,3%	0,8%	0,8%	-0,2%	2,1%	1,1%
ago	-0,9%	-0,7%	-0,5%	-0,5%	-1,2%	0,5%	0,9%	0,9%	-0,3%	-1,9%	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	0,6%	0,5%	0,1%	-1,0%	0,3%	-0,1%	-2,8%	7,3%	-1,4%	3,6%	8,9%
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%
jul	-0,2%	0,5%	0,1%	0,1%	-0,1%	-0,1%	0,4%	0,9%	-0,2%	1,5%	1,1%
ago	-0,5%	-0,3%	-0,2%	-0,3%	-0,6%	0,3%	0,4%	1,0%	-0,3%	-0,5%	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.

