

Os fundos Vista Multiestratégia, Vista Hedge e Vista Macro Previdência registraram rentabilidades de -0,22%, 0,35% e 0,62% no mês e -19,26%, -7,17% e -0,21% no ano, respectivamente.

Em agosto, os ganhos dos fundos foram concentrados nas estratégias em renda variável internacional e moedas, especialmente na compra de iene e venda de peso mexicano. As posições compradas em Argentina e ouro continuam desempenhando bem, com mais um mês de resultados positivos. Tal resultado foi compensado por perdas em renda variável doméstica e *commodities* - a posição comprada em urânio e a venda de ações da Petrobras contribuíram negativamente para o desempenho dos fundos no mês.

O portfólio continua sendo formado principalmente por estratégias de compra de urânio e por uma posição comprada em ações domésticas, com proteções em venda de índice futuro e venda de Petrobras. Posições satélites de Argentina e ouro e completam boa parte da alocação. Em função dos nossos limites de risco, as posições dos fundos seguem reduzidas em relação à utilização média de risco dos últimos anos.

* * *

Na última carta, destacamos que os sinais de desaceleração nas duas principais economias do mundo não deveriam ser subestimados e explicavam em parte o choque de volatilidade em alguns mercados em agosto. Desde então, avaliamos que tanto a China quanto os Estados Unidos têm consolidado um cenário de desaceleração da atividade e pressões desinflacionárias, com impactos importantes sobre várias classes de ativos.

A fragilidade do mercado de petróleo e derivados, em particular, acentuada pelo ambiente de desaceleração econômica, nos parece merecer um monitoramento atento na construção de portfólios. A nossa preocupação com o desequilíbrio entre oferta e demanda nesse mercado não é recente e foi o motivo para o encerramento da tese de investimentos em petróleo no início de 2023.

Do lado da oferta, é importante destacar que tanto a produção americana quanto a de outros países produtores fora da OPEC e ex-Rússia continuam a bater recordes¹, mesmo com preços mais moderados, enquanto a demanda, especialmente da China, tem surpreendido negativamente. Os prognósticos mais otimistas apontavam para uma recuperação pós-pandemia de mais de 4 milhões de barris/dia na demanda da China apenas em 2023,

¹O crescimento da produção ex-OPEC e Rússia entre 2023 e 2025 é estimado em mais de 5 milhões de barris/dia.

bem acima do aumento realizado de cerca de 2 milhões de barris/dia no ano passado, seguido de um 2024 que aponta para um quadro de estagnação da demanda chinesa.

Prospectivamente, o cenário parece ainda mais complexo, considerando que a velocidade da penetração de carros elétricos e híbridos na China continua acelerando², e a orientação do governo tem sido intensificar o investimento na produção de energias renováveis. Esses fatores em conjunto conspiram para sugerir um pico da demanda de petróleo e derivados na China bem antes do final da década, o que já foi inclusive alardeado por empresas estatais chinesas.

Além disso, é fundamental destacar que o cartel, responsável pelos cortes de produção, não é o atual produtor marginal. Apesar dos sinais recentes da OPEC de que pretende alongar o horizonte dos cortes de produção, o equilíbrio atual nos parece bastante frágil e assimétrico, tendendo para preços significativamente mais baixos. Sem uma redução nos preços da *commodity*, o atual *swing producer* (o *shale* americano) não fará o ajuste necessário da produção para reequilibrar de forma mais sustentável o mercado de petróleo.

Ou seja, como o necessário ajuste em um mercado desequilibrado não virá do lado da demanda, uma vez que os principais países consumidores de energia se mostram cada vez menos intensivos em petróleo, o ajuste baixista no preço da *commodity* nos parece o caminho natural para inibir o crescimento do produtor marginal.

De todo modo, preços de petróleo mais baixos seriam um elemento adicional para tornar o ambiente global mais semelhante ao período pré-pandemia do que os anos recentes, principalmente no que diz respeito ao cenário de inflação.

No lado da construção do nosso portfólio, seguimos vendidos em Petrobras, pelos motivos anteriormente descritos neste fórum, e temos adicionado risco tanto em estruturas de opção baixistas na *commodity* como em posições vendidas em empresas produtoras norte-americanas.

Nas seções seguintes, faremos uma breve atualização sobre China, peça importante do nosso cenário global de longo prazo, e Argentina, que tem feito parte do nosso portfólio desde 2022 e continua sendo uma fonte de geração de resultados positivos.

²A venda de carros 100% elétricos e híbridos respondeu por 54% da venda total de carros na China em agosto, o que se compara com cerca de 5% em 2019 na mesma base de comparação.

China

"I hope you will continue to work hard, continue to climb the peak of scientific and technological innovation in the high-end manufacturing industry, and take new and greater steps in supporting the advanced manufacturing industry."

- Xi Jinping³

A aposta chinesa em um modelo industrial e exportador de alto valor agregado segue firme e tem gerado avanços tecnológicos, já discutidos nesse fórum anteriormente. Como evidência recente dessa estratégia de crescimento, destaca-se o crescimento de quase 30% no volume de veículos exportados no acumulado de 2024 em relação a 2023.

No entanto, o foco unilateral no lado da oferta tem se mostrado incapaz de sustentar um ritmo robusto de crescimento econômico, uma vez que ainda está em curso um prolongado e doloroso ajuste no mercado imobiliário e, associado a isso, uma limpeza dos balanços das famílias. Além disso, a perda de dinamismo no mercado de trabalho e a demografia crescentemente desfavorável indicam que a China provavelmente caminhará para um crescimento crônico abaixo das ambiciosas metas de 5%.

³Xi Jinping: *Continuously moving towards a strong country in science and technology (2024).*

Há quem argumente que a reversão dessa tendência viria através de uma política anticíclica mais contundente, mas há carência de ferramentas e vontade para executá-la, bem como retornos marginais decrescentes dos estímulos, o que é um fato estilizado em economias que passam por ressacas de *booms* de crédito. A liderança do Partido Comunista também não acredita na efetividade dos programas de transferências de renda em larga escala, como os implementados pelos países ocidentais em 2020-21. Paralelamente, as províncias passam por fortes restrições orçamentárias em meio à pressão central por contingenciamento de gastos e à fraqueza da arrecadação, ainda muito dependente da venda de terrenos.

O resultado dessa dinâmica é um impulso fiscal negativo, que desacelera o investimento em infraestrutura em projetos não relacionados ao notório *push* de expansão do *grid* elétrico. Com efeito, diante de um setor de propriedades estacionado em patamares bastante deprimidos e do marasmo nos gastos com infraestrutura, observamos uma forte queda na demanda por aço e minério ao longo do mês de agosto.

A aceleração recente do ritmo de emissão de *bonds* poderia ser um alento para o setor de construção, mas a defasagem entre os leilões e a concretização dos investimentos em infraestrutura é elevada, principalmente devido à dificuldade em encontrar projetos economicamente viáveis.

Sem estímulos fiscais, a política monetária poderia funcionar como uma válvula de escape, mas o PBoC enfrenta restrições, seja pela rentabilidade do setor bancário (via compressão da já baixa NIM - *Net Interest Margins*), seja pelo risco de aumentar a instabilidade na taxa de câmbio. Em outras palavras, também não há *policy levers* no lado monetário que sejam potentes o suficiente para reativar a atividade econômica.

De modo geral, seja pelo efeito da demanda mais fraca nos mercados de *commodities* como petróleo, aço ou minério, ou no mercado de bens, impulsionado pelo atual *boom* de exportação de manufaturados, acreditamos que a China é e continuará sendo um força deflacionária muito importante para a economia global.

* * *

Argentina

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.

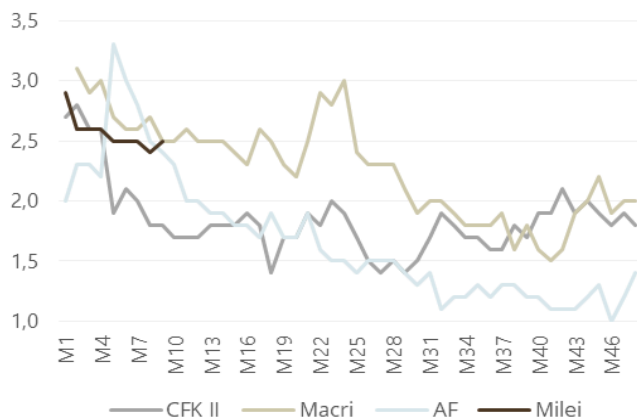
- Vista Capital, Carta do Gestor (Junho 2023)

O trecho acima da nossa carta de junho de 2023 traduz bem tanto o nosso processo de investimentos, focado em horizontes mais longos e em estratégias de investimento assimétricas e convexas, como também o cenário que acabou se delineando para a Argentina.

Com um ajuste fiscal projetado de mais de 4 pontos percentuais do PIB entre 2023 e o final de 2024, Milei está entregando o que nenhum presidente argentino jamais conseguiu, sem sofrer o tradicional *trade-off* entre ajuste e popularidade.

Índice de Confiança no Governo (ICG)

Decurso em meses ao longo dos mandatos



Fonte: UTDT e Vista Capital

Tal desenvolvimento não é mero acaso: desde a sua vitória, Milei se mostrou um exímio comunicador e a inflação desacelerou. Não menos importante, a exemplo de AMLO no México, o seu governo impulsionou o auxílio direto aos mais pobres em detrimento dos programas dominados por intermediários. Com efeito, a *Asignación Universal por Hijo* (semelhante ao nosso Bolsa Família), que atinge 2,5 milhões de famílias, dobrou em termos reais desde dezembro de 2023.

Com forte apoio popular, o governo consegue implementar as políticas desejadas, apesar da significativa deficiência legislativa. Os parlamentares, temerosos de enfrentar um presidente popular e com controle dos repasses orçamentários, cooperaram na aprovação da Lei de Bases, a maior reforma estrutural buscada pelo Estado Argentino desde os anos 90.

O esforço microeconômico já entrega frutos, com anúncios de bilhões de dólares de investimentos facilitados pelo novo Regime Especial de Investimentos⁴, que, aliado ao forte avanço da exploração e exportação de óleo e gás, cria ventos favoráveis para o crescimento ao longo dos próximos anos.

Dentro do mesmo pacote legislativo, destacamos também uma importante moratória tributária para formalizar recursos fora do sistema. O *blanqueo* tem efeito relevante dada a expressiva poupança argentina não declarada e/ou no exterior⁵, facilitando uma importante internalização de depósitos em dólares. Tal fluxo, na ausência de juros reais elevados como no caso brasileiro, começa a fluir para ativos reais, como ações e títulos soberanos.

Depósitos em Moeda Estrangeira

Bilhões de USD, fase 1 do *blanqueo* em cinza



Fonte: BCRA

⁴Conhecido como RIGI e presente na Lei de Bases.

⁵Os ativos externos do setor privado não financeiro somam 400 bilhões de dólares, com metade em depósitos e *cash*.

Avaliamos que há uma potencial intensificação desse fluxo no curto-prazo com a retirada dos controles de capitais (CEPO), o que pode acontecer nos próximos meses. Nesse contexto, um BCRA saneado e apto a praticar juros reais mais elevados seria um sinal importante de maturação desse processo.

Entendemos, no entanto, que as autoridades ainda buscam reduzir o ritmo mensal de inflação para níveis significativamente mais baixos do que os atuais para sair do regime atual e, concomitantemente, promover uma última desvalorização cambial minimizando os impactos inflacionários.

Sabemos que tal tarefa, na ausência de uma reindexação *a la* Plano Real, significa uma árdua luta contra a inércia inflacionária ao longo dos próximos meses. No entanto, a intensa contração fiscal e o congelamento monetário serão boas armas aliadas aos choques deflacionários que ocorrerão até o fim de 2024, como a eliminação dos 17,5% de imposto sobre transações cambiais⁶.

O conjunto acima pavimentará o caminho para a desinflação e a posterior liberalização do mercado de câmbio nos próximos meses, que deveria ser suavizada pelo anúncio concomitante de um novo entendimento com o FMI, como nos mostraram os casos recentes da Etiópia e do Egito.

⁶10% de corte de alíquota em setembro e 7,5% em dezembro.

A retirada do CEPO é um gatilho potencialmente importante na evolução do *case* e seguimos posicionados de acordo. Conforme mencionado em abril, redirecionamos nossa exposição para o setor de *utilities* e energia. Somos entusiastas dos ajustes realizados pelo governo nos setores regulados por meio dos ajustes tarifários e no potencial crescimento do setor de óleo e gás, com destaque para *Vaca Muerta*, uma bacia de *shale oil* e gás de alta qualidade com custo baixo e produtividade elevada.

Mais adiante, monitoraremos a evolução do quadro inflacionário e os riscos políticos sempre presentes. Acreditamos que Milei enxerga o equilíbrio fiscal como inegociável e tem a capacidade necessária para preservar a meta fiscal com o corte em outras rubricas em cenários adversos de aprovações de pautas-bomba no Congresso.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital

Vista Multiestratégia¹

Ano	Doméstico			Internacional				Caixa	Custos	Rent. Líquida	CDI
	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Commodities				
2015 ²	-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	2,7%	2,8%	-0,2%	1,2%	-3,5%	0,9%	-3,6%	8,8%	-2,3%	6,7%	13,0%
2024	0,0%	-6,4%	-0,5%	-8,6%	-2,0%	1,6%	-7,1%	5,1%	-1,4%	-19,3%	7,1%
jan	-0,1%	-2,5%	-0,1%	-1,1%	1,7%	0,2%	2,4%	0,7%	-0,1%	1,1%	1,0%
fev	0,0%	-1,0%	-0,1%	-3,8%	-0,3%	-0,2%	-3,3%	0,6%	-0,2%	-8,2%	0,8%
mar	0,0%	2,4%	-0,3%	-0,3%	1,3%	-0,1%	1,8%	0,3%	-0,2%	4,9%	0,8%
abr	0,0%	-7,3%	-0,1%	-2,9%	-0,2%	-0,4%	0,5%	0,0%	-0,2%	-10,7%	0,9%
mai	-0,3%	-0,8%	-0,1%	-0,3%	-2,0%	-0,1%	-2,8%	0,2%	-0,3%	-6,5%	0,8%
jun	0,1%	0,4%	0,1%	0,0%	-1,6%	-0,1%	-4,1%	0,0%	-0,1%	-5,4%	0,8%
jul	0,2%	2,2%	0,0%	0,0%	-0,5%	2,3%	1,0%	0,3%	-0,2%	5,2%	0,9%
ago	0,3%	-0,8%	0,4%	-0,2%	0,4%	0,7%	-0,8%	0,0%	-0,2%	-0,2%	0,9%

(1) VISTA MULTIESTRATÉGIA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO- 21.646.715/0001-96

(2) Data de início: 30/01/2015

Vista Hedge¹

Ano	Doméstico			Internacional				Caixa	Custos	Rent. Líquida	CDI
	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Commodities				
2018 ²	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	1,4%	2,0%	0,1%	0,8%	-1,6%	0,6%	0,5%	10,6%	-2,1%	12,3%	13,0%
2024	0,1%	-3,7%	-0,2%	-4,3%	-0,3%	1,0%	-2,8%	4,5%	-1,4%	-7,2%	7,1%
jan	-0,1%	-1,1%	-0,1%	-0,5%	1,0%	0,1%	0,9%	0,9%	-0,2%	1,0%	1,0%
fev	0,0%	-0,5%	-0,1%	-1,9%	-0,1%	-0,1%	-1,7%	0,7%	-0,2%	-3,8%	0,8%
mar	0,0%	1,2%	-0,2%	-0,2%	0,7%	0,0%	0,9%	0,6%	-0,2%	2,8%	0,8%
abr	0,0%	-3,7%	-0,1%	-1,5%	-0,1%	-0,2%	0,2%	0,4%	-0,2%	-5,1%	0,9%
mai	-0,2%	-0,4%	-0,1%	-0,1%	-1,0%	0,0%	-1,4%	0,5%	-0,2%	-2,9%	0,8%
jun	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	-0,8%	0,0%	-2,1%	0,4%	-0,2%	-2,5%	0,8%
jul	0,1%	1,1%	0,0%	0,0%	-0,2%	1,1%	0,6%	0,7%	-0,2%	3,1%	0,9%
ago	0,2%	-0,3%	0,2%	-0,1%	0,2%	0,3%	-0,4%	0,5%	-0,2%	0,4%	0,9%

(1) VISTA HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO - 30.057.258/0001-95

(2) Data de início: 08/05/2018

Vista Macro Prev¹

Ano	Doméstico			Internacional				Caixa	Custos	Rent. Líquida	CDI
	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Renda Fixa	Renda Variável	Moedas	Commodities				
2022 ²	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-2,2%	0,3%	0,0%	-2,6%	7,1%	-1,4%	0,2%	7,8%
2023	0,6%	1,0%	0,0%	0,5%	-1,0%	0,3%	0,3%	12,3%	-1,8%	12,2%	13,0%
2024	0,0%	-1,5%	-0,1%	-2,0%	-0,2%	0,4%	-0,9%	5,4%	-1,4%	-0,2%	7,1%
jan	0,0%	-0,3%	0,0%	-0,1%	0,4%	-0,1%	0,8%	0,6%	-0,2%	1,0%	1,0%
fev	0,0%	-0,3%	0,0%	-0,9%	0,0%	-0,1%	-0,8%	0,7%	-0,1%	-1,6%	0,8%
mar	0,0%	0,6%	-0,1%	0,4%	-0,1%	0,0%	0,5%	0,7%	-0,1%	1,8%	0,8%
abr	0,0%	-1,9%	0,0%	-0,7%	0,0%	-0,1%	0,2%	0,6%	-0,1%	-2,2%	0,9%
mai	-0,1%	-0,2%	0,0%	-0,1%	-0,5%	0,0%	-0,6%	0,7%	-0,3%	-1,1%	0,8%
jun	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	-0,4%	0,0%	-1,0%	0,7%	-0,2%	-0,8%	0,8%
jul	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,6%	0,3%	0,9%	-0,2%	2,1%	0,9%
ago	0,1%	-0,1%	0,1%	-0,1%	0,1%	0,2%	-0,2%	0,7%	-0,1%	0,6%	0,9%

(1) VISTA MACRO X FIFE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO - 42.479.991/0001-87

(2) Data de início: 27/05/2022

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.

