

Os fundos Vista Multiestratégia, Vista Hedge e Vista Macro Previdência registraram rentabilidades de 3,57%, 2,18% e 1,54% no mês e -11,60%, -2,17% e 3,28% no ano, respectivamente.

Em outubro, os ganhos para os fundos foram concentrados nas estratégias em *commodities* e moedas, especialmente na posição comprada em urânio, e na venda do real. A posição satélite comprada em Argentina continua desempenhando bem, com mais um mês de resultados positivos.

Em função dos nossos limites de risco, as posições dos fundos seguem reduzidas em relação à utilização média de risco dos últimos anos.

* * *

Os desenvolvimentos globais recentes, em especial o resultado das eleições nos Estados Unidos, tendem a reforçar os principais alicerces do nosso cenário global de longo prazo, quais sejam:

i) A Guerra Fria 2.0 - que nada mais é do que a rivalidade geopolítica entre grandes potências, encabeçadas pelos Estados Unidos e pela China - não é mais reversível e terá profundas ramificações políticas e econômicas por décadas. Ainda que o novo governo eleito dos EUA priorize as tarifas comerciais como instrumento de disputa comercial entre os dois países e relegue a política industrial como mecanismo de avanço na fronteira tecnológica, a competição pela liderança em

campos como a inteligência artificial, 5G e semicondutores continuará sendo uma característica marcante dessa nova Guerra Fria. O trecho abaixo de um documento recentemente publicado pelo Senador Marco Rubio, indicado como Secretário de Estado do Governo Trump, é uma boa síntese desse conflito entre potências.

***“Communist China is the most powerful adversary the United States has faced in living memory. This is no exaggeration. We sometimes forget that past enemies, including Nazi Germany and Soviet Russia, had smaller economies than we did. Each tried to take over its neighbors and hurt our country in the process. Each failed because America outbuilt and outgunned it.*”**

However, the Chinese Communist Party is playing a better hand, as it controls the largest industrial base in the world, fuels its factories with market-distorting subsidies and rampant theft, and, as this report highlights, now leads in many of the industries that will determine geopolitical supremacy in the 21st century, from shipbuilding to electric vehicles. This means Beijing will have greater sway over which set of values defines the 21st century: liberty and representative government, or authoritarianism and oppression.”

RUBIO, Marco. “The world China made”. 9 de setembro de 2024.

ii) O *'New China Shock'*, termo cunhado pelo economista Brad Setser e que é umbilicalmente associado à Guerra Fria 2.0, continuará tendo marcas importantíssimas na economia global. De forma resumida, esse choque é traduzido pela vertiginosa ascensão da China em setores industriais e tecnológicos avançados, como robótica, veículos elétricos e telecomunicações, não sendo a China mais apenas a fábrica do mundo para produtos de baixo valor agregado. A resposta dos países desenvolvidos tem sido a reavaliação das suas estratégias de política comercial e industrial, com os governos respondendo com medidas como tarifas de importação, restrições de exportação e incentivos para a produção doméstica de tecnologias percebidas como críticas. Robert Lighthizer, principal arquiteto da política comercial do primeiro Governo Trump, coloca esses pontos de forma clara:

"In short, strategic decoupling means balancing trade, limiting imports to needed items, limiting exports that contain sensitive technology, controlling inward Chinese investment and outward investment in China, and developing a smart technology regime that completely decouples in security technology and only engages in other technology when it is in our interest and never in sensitive sectors."

LIGHTHIZER, Robert. "No Trade Is Free: Changing Course, Taking on China, and Helping America's Workers". 27 de junho de 2023.

Ainda que o governo Trump eventualmente não adote o caminho mais radical nas tarifas, continuamos acreditando que o avanço chinês sobre produtos de alto valor agregado é tão intenso - e, por vezes, subestimado - que inúmeros países precisarão rever suas políticas para não serem inundados por importações chinesas. A brutal competitividade da China no setor manufatureiro tende a tornar tarifas e protecionismo temas bipartidários plurais e essenciais para qualquer país ativo no comércio global, independentemente da decisão final do novo governo americano.

iii) A necessidade de segurança energética também será uma marca importante dos próximos anos, de modo que países como a China continuarão diversificando as suas fontes de energia, tanto em termos de fornecedores internacionais quanto em alternativas energéticas, como energias renováveis e energia nuclear.

* * *

Por mais que o futuro Governo Trump tenha conquistado um amplo mandato para rever as políticas do governo democrata, sejam elas no campo da segurança nacional, da imigração, do clima ou da política industrial, acreditamos que as tendências de longo prazo acima discutidas estão mantidas, com repercussões potencialmente positivas sobre o nosso portfólio.

Em linhas gerais, continuamos acreditando que a Europa será o grande perdedor desse novo arranjo global, seja no campo geopolítico ou econômico. Se não bastasse a avalanche vinda da concorrência industrial e tecnológica da China, a ameaça da imposição de tarifas comerciais pelos Estados Unidos, a falta de liderança política no continente e o risco de enfraquecimento da OTAN impõem um fardo bastante negativo sobre as perspectivas políticas e econômicas de médio prazo da região.

O excepcionalismo dos Estados Unidos, que deu a tônica dos mercados globais desde a última década, dificilmente será desafiado nos próximos anos, ainda mais com o frenesi anti-regulatório e com a busca de maior eficiência do Estado que estariam por vir na nova administração.

* * *

Brasil

Na última carta, apresentamos os nossos questionamentos em relação ao equilíbrio macroeconômico do Brasil. Concluímos que, seja no caminho benigno do ajuste fiscal ou do ajuste inflacionário, os ativos reais deveriam performar de forma positiva, enquanto os ativos nominais teriam um desempenho bastante negativo nos cenários mais heterodoxos. Especificamente em outubro, o resultado da carteira de Brasil obtido nos *hedges* - compra de dólar, posição tomada em juros e venda de índice - superou com folga as perdas que

tivemos na carteira comprada em ações domésticas.

O ambiente global mais adverso, pelas razões aqui colocadas, e a hesitação do governo em implementar uma agenda que modere a trajetória explosiva dos gastos obrigatórios, nos tornam mais vulneráveis à materialização de cenários mais adversos. Afinal, qualquer discussão de dívida pública passa fundamentalmente por confiança e também por credibilidade da política econômica, temas escassos nos dias de hoje.

No curto prazo, é provável que o ministro da Fazenda ganhe a batalha contra os adversários do próprio governo e apresente um pacote fiscal que surpreenda as expectativas já suficientemente deprimidas. Acreditamos, no entanto, que o governo possui o diagnóstico alinhado com os últimos 2 anos, onde apenas medidas incrementais eram suficientes para uma compressão mais sustentada no prêmio de risco dos ativos.

Em outras circunstâncias, inclusive no início de 2023, quando a dívida pública era mais baixa e os ciclos de *commodities* mais favoráveis, o espaço para ajustes incrementais era maior e o equilíbrio macroeconômico do país não seria comprometido.

Hoje, após a brutal reversão na trajetória esperada da política monetária local, seja pela perda da nossa âncora fiscal, por choques de oferta desfavoráveis

ou por ventos externos mais *hawkish*, o déficit nominal médio do Brasil deve ser em torno de 8% do PIB nos últimos 3 anos do atual governo e o Tesouro já esgarça as suas alternativas, ao tornar a composição da dívida cada vez mais indexada à taxa Selic. Ou seja, o longo prazo parece ter chegado e ajustes de natureza incremental podem não ser suficientes para gerar confiança e reverter expectativas.

Do lado da inflação e da política monetária, acreditamos que o regime de metas de inflação pode estar passando por mais um teste de *stress*. Como colocamos na última carta, se um juro real na casa de dois dígitos e uma recessão forem o preço a pagar para termos a sonhada convergência para uma meta de inflação de 3%, quem vai acreditar que a dívida pública não terá uma trajetória ainda mais explosiva?

No momento atual, onde o governo sabota os seus próprios planos, há uma falta de confiança generalizada na nossa solidez institucional, no subestimado problema de segurança pública e na lisura do Poder Judiciário. Assim, dificilmente teremos os elementos suficientes para uma virada mais sólida no jogo das expectativas. Com confiança, a forte liquidez gerada nos últimos anos, exemplificada pelo crescimento do M4 em 38% desde dezembro de 2021 (ou quase 4 trilhões de reais), poderia ser uma mola propulsora do

mercado de capitais e do desenvolvimento econômico do país. Sem confiança, podemos ter fuga de capitais e a piora aguda do cenário macroeconômico.

De qualquer forma, como as taxas de juros reais de longo prazo nos EUA teimam em permanecer em torno de 2%, patamares significativamente mais altos do que na década passada, e a credibilidade da política econômica no Brasil dificilmente será recuperada na intensidade necessária, deveremos ter de forma prolongada uma importante gordura no prêmio de risco dos ativos brasileiros.

Na forma de compatibilizarmos a nossa visão de investimentos de longo prazo com o equilíbrio macroeconômico, avaliamos que o excesso de prêmio nas ações, especialmente frente aos prêmios de crédito, ainda parece indicar um bom retorno esperado para o investimento em ações, ainda que no prazo adequado de maturação.

Continuamos carregando proteções em ativos nominais, seja na venda de câmbio ou em posições tomadas em juros nominais, e calibraremos o tamanho dos *hedges* de acordo com as probabilidades associadas aos cenários i) ajuste benigno ou ii) ajuste inflacionário.

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	0,2%	-6,2%	0,9%	-8,6%	-0,6%	2,2%	-0,2%	2,2%	-1,4%	-11,6%	9,0%
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%
set	-0,2%	1,6%	0,1%	-0,1%	0,1%	0,4%	3,8%	-0,1%	0,1%	5,7%	0,8%
out	0,3%	0,2%	1,5%	0,0%	0,0%	0,2%	1,3%	0,3%	-0,2%	3,6%	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%	-2,8%	0,6%	-4,4%	-0,2%	1,3%	-0,4%	5,4%	-1,7%	-2,2%	9,0%
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%
set	-0,1%	0,8%	0,1%	-0,1%	0,1%	0,2%	1,9%	0,4%	-0,1%	3,1%	0,8%
out	0,1%	0,2%	0,7%	0,0%	0,0%	0,1%	0,7%	0,6%	-0,2%	2,2%	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	0,1%	-1,0%	0,3%	-2,1%	-0,1%	0,6%	0,4%	6,9%	-1,7%	3,3%	9,0%
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%
set	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,9%	0,6%	-0,1%	1,9%	0,8%
out	0,1%	0,1%	0,3%	0,0%	0,0%	0,1%	0,4%	0,8%	-0,2%	1,5%	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.

