

Os fundos Vista Multiestratégia, Vista Hedge e Vista Macro Previdência registraram rentabilidades de 2,28%, 1,59% e 1,38% no mês e no ano, respectivamente.

Em janeiro, os ganhos para os fundos foram concentrados nas estratégias de *commodities* e renda variável local e internacional, com destaque para as posições compradas em urânio, Argentina e proteções em renda variável internacional. A posição vendida no real, por sua vez, contribuiu negativamente para o desempenho dos fundos no mês.

O mês de janeiro adicionou mais incertezas a um cenário que já era complexo, tanto no quadro global quanto no doméstico. O governo Trump será agressivo ou não na política comercial? As tarifas serão usadas primordialmente como táticas negociais ou terão o objetivo de financiar a redução permanente de impostos e supostamente aumentar a competitividade da indústria dos EUA? O risco geopolítico vai reduzir com o possível fim das guerras na Ucrânia e no Oriente Médio ou aumentará com o novo imperialismo americano? No Brasil, os mercados estão prematuramente antecipando o processo eleitoral de 2026, ou a melhora recente dos ativos fala apenas de uma reversão parcial de um movimento abrupto de queda no final de 2025?

Certos de que não teremos ainda as respostas para tais perguntas e abertos a possíveis mudanças nos cenários de curto prazo, seguimos confiantes com as principais posições, que refletem um cenário de longo prazo e, na nossa avaliação, mais perene.

Nas próximas seções compartilharemos algumas reflexões que temos feito, sem discutir de forma mais profunda as principais teses de investimento discutidas em cartas recentes.

* * *

O excepcionalismo americano virou a *buzzword* no pós-eleição, amparado pelo discurso de redução dos gastos públicos, maior eficiência da máquina pública, redução de regulação em vários setores e, principalmente, porque os EUA têm as melhores e maiores empresas do mundo, simbolizando a supremacia do país na inovação tecnológica e reforçando a narrativa da América como epicentro da disrupção, da liberdade de mercado e do empreendedorismo. As assim chamadas *Mag 7* consolidam essa visão ao moldar o futuro digital, impulsionar a inteligência artificial e definir padrões globais de consumo e produtividade.

No entanto, é importante pontuar que a tendência de performance significativamente superior dos mercados de ações norte-americanos já tem pelo menos 15 anos. Isto se reflete, por exemplo, no fato de que os EUA representam quase 70% do índice MSCI World e que as bolsas dos EUA (NYSE +

Nasdaq) representam cerca de 60% da capitalização de mercado global, muito acima de qualquer outra região. Não é à toa que o *equity risk premium* nos EUA está entre os menores níveis do século e a moeda norte-americana está em tendência de alta desde 2011, oscilando em torno dos patamares mais apreciados em termos efetivos das últimas décadas. Em outras palavras, por mais que a continuidade do excepcionalismo americano nos pareça provável, ele está pelo menos em boa parte refletido nos portfólios globais.

Do outro lado do mundo, continuamos estudando com afinco o caso de investimento em ações chinesas, afinal temos um viés divergente do consenso pessimista com a economia chinesa e, ao contrário dos EUA, a alocação em China dos portfólios globais está nos menores níveis desde que o país virou ao longo deste século um *economic superpower*. É importante ressaltar que a China emergiu como um dos principais pólos globais de inovação tecnológica, especialmente em inteligência artificial (AI), rivalizando com os EUA. O país combina uma abordagem agressiva de investimentos estatais, um ecossistema tecnológico dinâmico e uma enorme base de dados populacional para acelerar o desenvolvimento de IA. Além da população de 1,4 bilhão de habitantes, há pouca regulamentação sobre dados, permitindo o treinamento de modelos de AI em grande escala. Aplicativos como WeChat e Alipay, por exemplo,

geram trilhões de interações diárias, alimentando algoritmos avançados. Ademais, a China é líder em 5G, facilitando a implementação de AI em tempo real em cidades inteligentes, na manufatura e em veículos autônomos.

Não acreditamos, portanto, que a China está fadada à armadilha da renda média. Se antes o crescimento era impulsionado por exportações de baixo valor agregado, infraestrutura, investimento estatal e construção residencial, hoje há uma ênfase clara em um motor de crescimento baseado em inovação tecnológica e modernização industrial. Não é à toa que em 2023 a China superou os EUA em número de patentes registradas e já lidera globalmente em setores como energia solar, baterias e telecomunicações 5G.

* * *

No que diz respeito ao Brasil, apesar da performance extremamente positiva dos ativos em janeiro, entendemos que o cenário bastante complexo se mantém. Ou seja, com o atual arranjo de resultado primário, juros reais e crescimento econômico, a nossa dívida pública, já em patamares elevadíssimos, apresenta uma trajetória explosiva. No entanto, como já discutido em cartas anteriores, o quadro fiscal é altamente sensível à confiança na política econômica, e qualquer mudança nessa direção traz movimentos importantes. Como o atual governo não será capaz de gerar um choque

positivo de expectativas, resta apenas a antecipação do processo eleitoral pelos agentes de mercado.

Temos o entendimento de que o modelo político do PT está provavelmente esgotado e de que a sociedade brasileira está com um verniz cada vez mais conservador, o que é acentuado pela incapacidade do atual governo de dar respostas básicas a temas que dominam as angústias da população, como a corrupção e a segurança pública.

Ademais, no mundo das redes sociais e de narrativas curtas e dinâmicas, o PT parece um partido velho e incapaz de lidar com a linguagem das dezenas de milhões de brasileiros que consomem boa parte da sua informação diretamente das redes sociais.

Ou seja, nos parece pouco provável que o presidente Lula seja competitivo no pleito de 2026. Não acreditamos, porém, que essa avaliação seja suficiente para gerar a confiança necessária para uma redução forte e sustentável do prêmio de risco implícito nos ativos por alguns motivos centrais:

i) Apesar de também termos a confiança que o governador de São Paulo seria, se candidato, eleito Presidente, a distância da eleição trabalha contra a confirmação do seu nome. Vale lembrarmos que o peso de Jair Bolsonaro sobre essa decisão é importante e qualquer nome que não seja o

governador provavelmente aumenta as chances de reeleição de Lula.

ii) Do lado do governo, o atual Presidente tem duas opções diante de uma queda da popularidade - a) provavelmente dando ouvidos à equipe econômica, optar por um caminho relativamente ortodoxo, conseguindo uma melhora dos ativos e do ambiente econômico; b) entendendo que sua reeleição corre risco, optar por medidas heterodoxas ou populistas.

Em ambos os casos, avaliamos que as turbulências parecem inevitáveis, seja porque o caminho da ortodoxia aumenta as chances de reeleição do atual governo ou porque medidas populistas podem nos empurrar para o abismo antes das eleições.

iii) Ao compararmos o caso brasileiro com as eleições da América Latina, caímos facilmente na comparação com o governo liberal da Argentina de Milei. Dentre as mais diversas diferenças, avaliamos que Milei e sua motosserra representavam a conquista de um mandato para reduzir firmemente o tamanho do estado. Além disso, com os benefícios trazidos pelo baixo compromisso com a classe política e seus lobbies que um *outsider* da política carrega, o duro ajuste foi apoiado pela população. No caso brasileiro, mesmo um governo de centro-direita dificilmente terá um mandato tão firme de ajuste fiscal.

Naturalmente, nada disso é relevante *a priori*, uma vez que qualquer convicção de mudança de governo trará parte da confiança necessária para reduzir o nosso déficit fiscal e o crescimento relevante da dívida pública.

No entanto, na gestão de recursos, evitamos nos posicionar direcionalmente para eventos onde a nossa convicção não se mostra relevante no longo prazo. Apesar do importante descasamento recente, nossa convicção está mais centrada na alocação de ativos reais contra ativos nominais, mais especificamente em uma carteira de bolsa contra o dólar.

De um lado, observamos ações com prêmios de *equity* excessivos, o que entendemos que está parcialmente associado à enxurrada de resgates da indústria de fundos de investimento. Do outro lado, temos um déficit nominal ainda próximo de 10% do PIB, residentes ainda poucos dolarizados e reservas líquidas do Banco Central insuficientes para dar conta de um cenário adverso que contemple fugas de capitais.

Ademais, entendemos que o atual frágil equilíbrio macroeconômico coloca um teto na nossa taxa de juros real de curto prazo. Uma piora mais aguda da curva de juros, nesse momento, colocaria a trajetória da dívida em uma inclinação que dificilmente o Banco Central conseguiria acompanhar,

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	0,5%	-15,3%	4,3%	-8,8%	3,2%	5,0%	-4,2%	2,6%	-1,8%	-14,5%	10,9%
2025	-1,0%	0,4%	-4,9%	0,3%	6,2%	-0,5%	1,1%	0,8%	-0,2%	2,3%	1,0%
jan	-1,0%	0,4%	-4,9%	0,3%	6,2%	-0,5%	1,1%	0,8%	-0,2%	2,3%	1,0%

(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	0,3%	-7,7%	2,4%	-4,5%	1,7%	2,9%	-2,4%	6,2%	-2,0%	-3,1%	10,9%
2025	-0,5%	0,3%	-2,5%	0,1%	3,1%	-0,3%	0,6%	1,0%	-0,3%	1,6%	1,0%
jan	-0,5%	0,3%	-2,5%	0,1%	3,1%	-0,3%	0,6%	1,0%	-0,3%	1,6%	1,0%

(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	0,2%	-3,6%	1,3%	-2,1%	1,0%	1,4%	-0,8%	8,2%	-1,9%	3,7%	10,9%
2025	-0,2%	0,3%	-1,2%	0,1%	1,5%	-0,1%	0,3%	0,9%	-0,1%	1,4%	1,0%
jan	-0,2%	0,3%	-1,2%	0,1%	1,5%	-0,1%	0,3%	0,9%	-0,1%	1,4%	1,0%

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

(2) Data de início: 27/05/2022

k

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.

