

Pacifico RENDA VARIÁVEL

O Pacifico Ações FIQ FIA tem uma rentabilidade acumulada de 34,88% desde o seu início, enquanto o Ibovespa tem uma queda de 4,43%. Em 2014, o fundo obteve retorno de 3,54%, enquanto o Ibovespa teve queda de -2,91%.

Hoje a carteira do fundo é composta por 18 empresas, com a maior posição em torno de 16%, e as maiores concentrações setoriais no setor bancário e serviços financeiros.

Durante o trimestre voltamos a ser acionistas da Qualicorp, da Cyrela e da Gerdau. No caso da Qualicorp, aproveitamos a queda de suas ações próximo às eleições presidenciais, e vemos boas perspectivas para o crescimento de receita da empresa, acompanhada de uma substancial geração de caixa, com pouca influência da situação econômica e política de curto prazo.

Os casos da Cyrela e da Gerdau têm semelhanças, pois ambas são empresas de boa gestão em setores que passam por uma situação desafiadora, e cujos preços das ações encontram-se em níveis bastante atrativos. Além de uma eventual retomada da atividade, vemos a possibilidade de alta nos preços doméstico do aço no caso da Gerdau, e uma postura mais agressiva de retorno de caixa aos acionistas no caso da Cyrela, como fatores que podem impulsionar a performance de suas ações.

Encerramos nossos investimentos na Duratex e na Estácio. Ainda esperamos uma melhora nos negócios da Duratex em relação à situação corrente, mas com uma estabilização de suas margens em níveis inferiores ao que esperávamos anteriormente, devido a uma decepção com os volumes e os efeitos da depreciação cambial na evolução de seus custos. E decidimos

reduzir nossa exposição ao setor de educação através da venda das ações da Estácio, por ela vir mostrando resultados aquém do que esperávamos frente à conjuntura positiva do setor.

O **Pacifico LB FIQ FIM** teve um rendimento de 5,24% no quarto trimestre de 2014, acumulando 11,18% no ano. Começamos o trimestre com 51% de exposição líquida e 104% de exposição bruta.

Ao longo do mês de outubro, especialmente após o segundo turno das eleições, nos desfizemos dos seguros que tínhamos via opções de venda de índice, reduzimos posições em empresas que mais se beneficiariam de uma vitória da oposição e reduzimos o nosso *long-short*.

Na estratégia internacional, encerramos nossa posição em Bud por ter atingido nosso preço-alvo. Assim, terminamos o ano com exposição líquida de 61%, dos quais 7% são da estratégia internacional, e 95% de exposição bruta.

Neste relatório trimestral abordaremos os fundamentos que norteiam nosso investimento em Lojas Renner.

Ao longo da última década o Brasil passou por um ciclo econômico bastante favorável para o varejo. Devido à expansão da renda ocorreu uma completa transformação na distribuição das classes sociais brasileira. A classe C, que representava 40% da população em 2004, representa hoje 56%, enquanto as classes A/B saíram de 13% para 23%. Além disso, na busca de proteger o país dos efeitos da mais recente crise americana, o governo adotou nos últimos cinco anos uma política econômica com foco relevante no estímulo ao consumo. Essa conjunção de fatores formou o cenário ideal para que o mercado varejista prosperasse.



Fonte: Projeção do Instituto Data Popular a partir da PNAD - IBGE

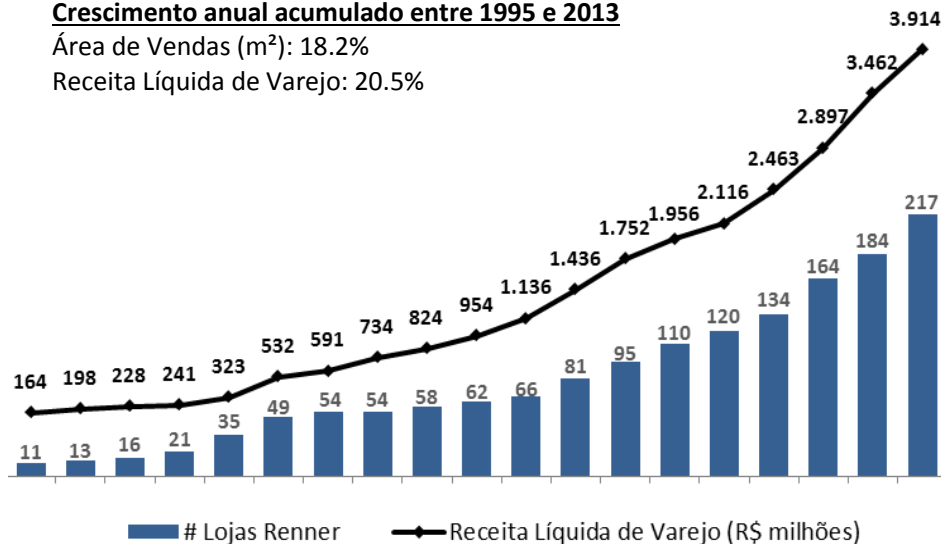
Durante esse período as principais cadeias de varejo expandiram de maneira significativa o seu número de lojas, aumentando a penetração não somente nas regiões Sudeste, Sul e

Centro-Oeste, mas direcionando também os esforços para as regiões Norte e Nordeste. As receitas acompanharam o mesmo ritmo, evoluindo ainda mais do que a área de vendas. A Renner, que em 2003 possuía apenas 58 lojas, chegou ao final de 2013 com um total de 217.

Crescimento anual acumulado entre 1995 e 2013

Área de Vendas (m²): 18.2%

Receita Líquida de Varejo: 20.5%



Fonte: Apresentação Institucional Renner

No entanto, ao longo do último ano ficaram aparentes os sinais de um esgotamento desse modelo econômico. A inflação elevada, aliada a uma população já bastante endividada, reduz os recursos disponíveis pelas famílias para a compra de bens discricionários. Adicionalmente, a percepção da população em relação às perspectivas da economia, refletida no Índice de Confiança do Consumidor, mostra pessimismo, chegando aos menores patamares desde a crise de 2008.

São nesses cenários de adversidade, entretanto, que as empresas mais bem preparadas conseguem sobressair. Em um mercado como o brasileiro, cujo setor de varejo é altamente fragmentado e cujo segmento informal ainda é relevante, as empresas capitalizadas e mais bem geridas conseguem ganhar participação de mercado. Diferenciam-se, portanto, aquelas com marcas fortes, capazes de desenvolverem coleções assertivas de forma ágil e com elevada eficiência operacional. São esses pontos nos quais a Renner se destaca em relação a seus principais competidores, e são essas as vantagens que, conforme mostraremos nessa carta, suportam nossa tese de investimento.

Fundada em 1922 por Antônio Jacob Renner, em Porto Alegre, a A.J. Renner iniciou suas atividades com um único ponto de venda de artigos têxteis. Em 1965, já atuando como uma loja de departamento completa, a Lojas Renner S.A. foi constituída, realizando sua abertura

de capital na bolsa de valores dois anos depois. Desde então a empresa passou por diversas transformações, e, a partir de 2005, começou a tomar a forma que possui hoje. Passou por uma reestruturação interna, onde o conceito de varejo de moda foi priorizado, por uma forte expansão geográfica para todas as regiões do país e pela venda da empresa para uma rede de varejo americana. Foi nesse ano que a JC Penney¹ vendeu, na Bovespa, toda a sua participação na empresa, e a Renner passou a fazer parte do Novo Mercado como a primeira corporation (empresa com o capital totalmente pulverizado na bolsa de valores) do país.

Hoje a Renner é a maior varejista de moda do Brasil, apresentando uma receita total de R\$ 4,4 bilhões em 2013. Além da grande presença nacional, chegando ao final de 2014 com um total de 248 lojas próprias, atua ainda nos segmentos de casa e decoração e de moda jovem especializada, com as marcas Camicado e Youcom, respectivamente. Tendo como público alvo as classes sociais A-, B e C, possui cerca de 95% de sua rede localizada em shoppings centers, além de possuir um e-commerce que disponibiliza todo o mix de produtos das lojas físicas para entrega em todo o país.



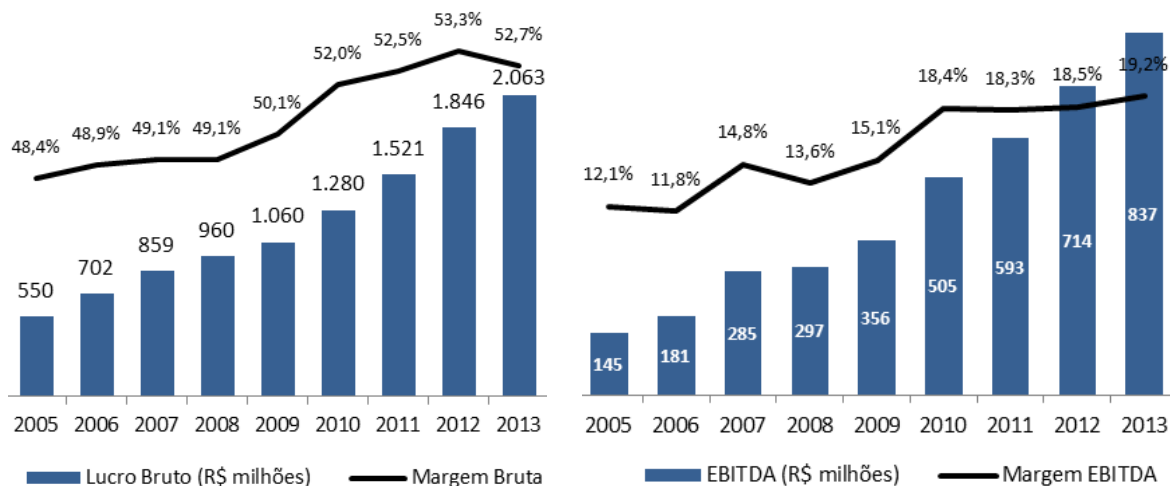
Fonte: Google Images

O segmento de produtos financeiros, que desempenha um papel complementar à atividade de varejo tradicional, tem função relevante no suporte às vendas. Um exemplo disso são os cartões da bandeira Renner, que com a fidelização do cliente e a possibilidade de realizar compras parceladas em até 8x, geram um maior fluxo nas lojas e elevam o ticket médio. Representando historicamente cerca de 20% do EBITDA da companhia, os produtos financeiros contemplam ainda o “Saque Rápido”, que consiste no empréstimo pessoal para clientes elegíveis, e o “Meu Cartão”, cartão em parceria com as bandeiras Visa e Mastercard que permite o uso fora das lojas Renner. Além das receitas tradicionais com financiamentos, o segmento captura ainda receitas adicionais com tarifas, taxas de administração, seguros e assistências.

¹ A JC Penney é uma cadeia de lojas de departamento americana fundada em 1902 e que opera, atualmente, 1.107 lojas distribuídas por todos os estados dos EUA. Adquiriram o controle acionário da Renner em 1998 e, após alguns anos durante os quais não se adaptaram ao mercado brasileiro, venderam sua participação em 2005.

Grande parte do sucesso da Renner, evidenciado pelos resultados operacionais e financeiros bastante consistentes ao longo dos anos, pode ser atribuído à qualidade de sua gestão. Sendo liderada desde 1991 por José Galló, considerado por muitos a principal referência do setor de varejo de vestuário no país, a empresa conseguiu implantar uma forte cultura com foco em resultados, baseando-se nas melhores práticas de governança corporativa e alinhando os interesses dos executivos e funcionários. Isso se traduz nos valores internos da companhia, cujos pilares são o encantamento do cliente, o foco em gente, a obstinação por resultados excepcionais e a procura constante pela qualidade e sustentabilidade.

A busca pela maior eficiência operacional também é atividade constante de seus executivos, que concentram suas aspirações no modelo da companhia espanhola Inditex. A empresa, dona da cadeia de lojas Zara, possui atualmente mais de 6.000 lojas distribuídas por 88 países, atingindo receita líquida de € 16.7 bilhões em 2013. No entanto, não é a presença global o principal fator a chamar a atenção dos executivos da Renner, mas um modelo de operações considerado referência, que possibilita que alcancem uma das melhores margens e retornos do setor. É baseando-se nessas melhores práticas que a companhia vem conseguindo crescer de maneira sustentável, com consistente expansão de margens.



Fonte: Demonstrativos Financeiros Lojas Renner

O conceito de *fast-fashion*, que consiste na produção ágil e contínua das tendências de moda mais atualizadas, surgiu de uma mudança de paradigma no desenvolvimento dos produtos. Deixando de lado uma abordagem focada prioritariamente no produto em si, migra-se para uma abordagem com foco no mercado. As tendências modais e de comportamento – e suas constantes transformações – passaram a ser *inputs* essenciais

para a concepção de uma coleção assertiva e dinâmica. Foi a Zara, com um *lead time*² de apenas duas semanas, a pioneira desse modelo de negócio.

A necessidade de um *lead time* reduzido para o sucesso do *fast fashion* vem das enormes incertezas inerentes a qualquer atividade de previsão. Prever, nesse caso, quais serão os produtos de maior sucesso nas lojas é um enorme desafio. É justamente na busca por um método que possa reduzir os espaços para falhas que o *fast fashion* mostra seu valor. Substitui-se a difícil tarefa de planejar uma coleção com antecedência, que consiste basicamente em uma atividade de previsão, por uma atividade de análise de dados e adaptação às tendências. Lança-se uma coleção e, baseando-se na resposta das vendas, ajusta-se a próxima entrega de produtos às lojas, o que precisa ocorrer em um curto espaço de tempo. As vantagens desse formato são numerosas, desde o aumento das vendas em virtude da maior assertividade até a redução de *markdown*³s.

São três os principais requisitos necessários para a implementação de um modelo *fast fashion* de sucesso: (i) uma operação ágil na confecção dos produtos, seja via produção verticalizada ou através de parcerias com fornecedores; (ii) o investimento em logística e tecnologia, em especial em softwares para gestão de estoque e em centros de distribuição automatizados; e (iii) uma equipe com a mentalidade adequada para esse tipo de operação.

O primeiro desses requisitos está sendo endereçado pela Renner através do projeto Reatividade. Uma vez que toda sua produção é terceirizada, o bom relacionamento com os fornecedores é essencial para que se consiga a agilidade necessária. O projeto Reatividade tem como objetivo desenvolver toda a cadeia de fornecimento, compartilhando informações, auxiliando na melhoria de processos e provendo auxílio financeiro para dar suporte ao seu crescimento. Esse projeto ainda está em suas fases iniciais e pode trazer grandes contribuições para os resultados da empresa, como o aumento da velocidade para o desenvolvimento e entrega dos produtos, uma maior flexibilidade na confecção, um maior número de coleções por ano e maior giro do estoque, com melhor alocação de produtos nas lojas.

Já os investimentos em logística e tecnologia estão em estágio mais avançado. Com isso, ao longo de 2015 será inaugurado o segundo Centro de Distribuição (CD) totalmente automatizado. Esses novos CDs, com gestão de estoque por SKU⁴ e operação em conjunto com as melhores soluções de software, tem como objetivo a execução do modelo logístico conhecido como *push-pull*.

2 *Lead time*, nesse contexto, se refere ao tempo necessário para a chegada de um produto às lojas, a partir do início de sua concepção

3 O termo *markdown*, conforme utilizado no Varejo, representa tipicamente a redução de preços realizada na liquidação dos estoques ao final de uma temporada.

4 SKU: O termo *Stock Keeping Unit*, ou em português como Unidade de Manutenção de Estoque, denota cada um dos distintos produtos disponíveis para venda, levando em conta parâmetros como modelo, cor e tamanho.

No modelo de *push-pull*, diferentemente do formato tradicional no qual os produtos são distribuídos a partir da melhor previsão de vendas, os centros de distribuição passam a concentrar uma parte do estoque, que só é direcionado às lojas após uma leitura e análise dos dados das vendas realizadas. Com isso é possível realizar uma melhor alocação dos produtos de acordo com a resposta da demanda de cada região. Ou seja, reduz-se o excesso de estoque na loja de produtos que vendem pouco, evitando a necessidade de *markdowns*, e amplia-se a disponibilidade dos produtos mais procurados pelos clientes, gerando um impacto positivo sobre as vendas. As lojas passam a ter, portanto, a tarefa de “puxar” (*pull*) os produtos que necessitam, e não dependem apenas daqueles “empurrados” (*push*) pelo centro de distribuição.

A conclusão desses projetos representará a base de sustentação para o crescimento da empresa ao longo dos próximos anos. Com um plano de expansão agressivo, a Renner espera passar das 248 lojas ao final de 2014 para 408 lojas em 2021. Para isso é necessário não apenas uma operação eficiente, como também disciplina na alocação de capital. Os locais de cada uma das novas lojas passam por uma profunda análise em relação ao mercado e retorno esperado. Mesmo assim, todas as inaugurações precisam de aprovação do Conselho de Administração. Essa disciplina fica evidente ao notarmos que a Renner não fechou nenhuma de suas lojas nos últimos vinte anos, um fato impressionante.

Essas e outras iniciativas colocam a Renner na vanguarda do setor varejista brasileiro. Buscando implantar uma forte cultura de gestão, adotando as melhores práticas do setor ao redor do mundo, realizando investimentos significativos em tecnologia e formando pessoas capacitadas, a companhia se mostra preparada para prosperar mesmo nos momentos mais desafiadores. Não é surpresa que ao longo de 2014, apesar da forte desaceleração econômica, a empresa conseguiu crescer de maneira consistente acima da inflação e dar sequência ao seu programa de investimentos.

No varejo, assim como na atividade de gestão de recursos, julgamos fundamental o papel de pessoas e processos para o sucesso do negócio. É a confiança de que a Renner dá o devido valor a esses fatores, aliada aos diversos aspectos abordados nessa carta e a um *valuation* atrativo, que nos fez investir na companhia no início de 2014.

GESTOR


PACIFICO GESTÃO DE RECURSOS LTDA
Av. Borges de Medeiros, 633 / sala 601
Leblon – 22430-041 – Rio de Janeiro
www.pagr.com.br
ri@pagr.com.br
Tel: 55 21 3033-3300

ADMINISTRADOR

BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DTVM
Praia de Botafogo, 501 / 5º andar
Botafogo – 22250-040 – Rio de Janeiro
Tel: 55 21 3262-9682
SAC: 0800 7722 827
Ouvidoria: ouvidoria@btgpactual.com ou 0800 7220 048

Este material é confidencial e pretende atingir somente aos destinatários. Este material não pode ser reproduzido ou distribuído no todo ou em parte para nenhuma outra pessoa. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. As informações contidas neste documento não necessariamente foram auditadas. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos–FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Apesar de todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a Pacifico Gestão de Recursos não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos.

Pacifico Hedge FIQ FIM: Data de início 30/09/2011. Política de investimentos: buscar oportunidades de ganho de longo prazo em todas as classes de ativos, dada a conjuntura econômica. A estratégia do fundo possui estilo macro, onde todas as posições têm em comum o cenário macroeconômico traçado pela equipe de gestão. Para a estratégia de renda variável soma-se o estudo profundo de setores e empresas, com o objetivo de identificar empresa com grande potencial de valorização. Taxa de administração de 2% a.a., calculada e provisionada diariamente e paga mensalmente. Tendo em vista que o Fundo admite a aplicação em cotas de fundos de investimento, fica instituída a taxa de administração máxima de 2,3% a.a. Taxa de performance: 20% sobre o que exceder o CDI, provisionada por dia útil. Destinado ao público em geral. Aplicações cotizam em D0. Resgates cotizam em D+30 (corridos) ou D+3 (dias úteis com taxa de saída de 10%). Liquidação Financeira dos resgates em D+1 (dia útil) após a cotização do resgate. Taxa de saída: 10% sobre o valor do resgate, revertido ao fundo, para cotização em D+3 e pagamento em D+4. Este fundo de cotas aplica em fundo de investimento que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Este fundo de cotas aplica em fundo de investimento (Fundo Master) que pode manter ativos financeiros negociados no exterior em sua carteira. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este material não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundos de investimento.



A presente instituição aderiu ao
Código ANBIMA de Regulação
e Melhores Práticas para os
Fundos de Investimento.