

Pacifico RENDA VARIÁVEL

O **Pacifico Ações FIQ FIA** teve no primeiro trimestre de 2015 uma rentabilidade positiva de 2,93%, enquanto o Ibovespa teve uma alta de 2,29%. O retorno acumulado desde o início é de +38,82%, enquanto o Ibovespa cai 2,24%.

Hoje a carteira do fundo é composta por 17 empresas, com a maior posição em torno de 16%, e as maiores concentrações setoriais no setor bancário e serviços financeiros.

Durante o trimestre aumentamos nossa exposição à EZTec, e entre as novas posições iniciadas destacamos o Banco do Brasil e as Lojas Americanas, sendo que esta será explicada em mais detalhe a seguir.

Mantemos a mesma opinião sobre o caso da EZTec, uma das empresas de melhor gestão no setor imobiliário. Reconhecemos as dificuldades pelas quais o setor passa, mas acreditamos que a queda no preço de suas ações no início do ano foi exagerada, e assim optamos por aumentar nossa posição. Mesmo supondo uma queda razoável nos retornos da empresa ainda vemos suas ações como atraentes.

No caso do Banco do Brasil, vemos a empresa como uma das maiores beneficiárias da nova orientação da política econômica, sendo um elemento marcante nessa política uma menor participação dos bancos públicos no mercado de crédito. Como consequência, vemos espaço para uma continuação na recuperação dos spreads no setor como um todo e especialmente no Banco do Brasil. Temos uma visão bastante positiva sobre a gestão da empresa, reforçada pela maneira como lidaram com a maior influência política durante o período de 2012 a 2013, e esperamos que a empresa aproveite o novo cenário para recuperar sua rentabilidade.

No trimestre zeramos nossas posições no setor de educação, vendendo nossas ações na Kroton e na Ânima. São dois casos que ainda podem ter um longo prazo promissor uma vez que se tenha mais clareza sobre o funcionamento do programa FIES e à medida que as duas empresas colham os frutos das aquisições feitas recentemente. Porém, a maneira pela qual as mudanças no FIES foram conduzidas, com pouquíssima comunicação e transparência, contribuiu para um aumento considerável na percepção de risco do setor, e por isso optamos por encerrar as posições, pois este é um fator essencial na tese de ambas as empresas.

O **Pacifico LB FIQ FIM** teve um rendimento de 1,40% no primeiro trimestre de 2015. Encerramos o ano passado com uma exposição líquida 61%, com 7% em ações internacionais e 17% de long-short.

Ao longo deste trimestre, continuamos o movimento iniciado no final do ano passado e encerramos nossas posições no setor de educação, assim como fizemos no Pacifico Ações, tendo em vista as mudanças e incertezas regulatórias que surgiram nesse período. Ainda, diminuimos à metade o nosso long-short, especialmente pela redução da posição vendida em índice futuro.

Já na estratégia internacional, zeramos a nossa posição em Swatch após o forte movimento de valorização do franco suíço, que prejudica as empresas exportadoras suíças, e voltamos a ser acionistas da Apple, que nos parece estar a preços atraentes. Hoje, a empresa negocia a 15 vezes o lucro esperado de 2015, sendo aproximadamente 12,5 vezes lucro quando retiramos o elevado caixa que a companhia possui e tem distribuído aos seus acionistas via dividendos e recompra de ações.

Dessa forma, encerramos o trimestre com 71% de exposição líquida, sendo 6,5% na estratégia internacional, e 86% de exposição bruta.

Neste relatório trimestral falaremos um pouco mais em detalhes sobre um investimento que iniciamos ao longo do trimestre. Uma companhia bastante conhecida e – com certeza – presente no dia a dia de todos: Lojas Americanas.

Lojas Americanas: o passado¹

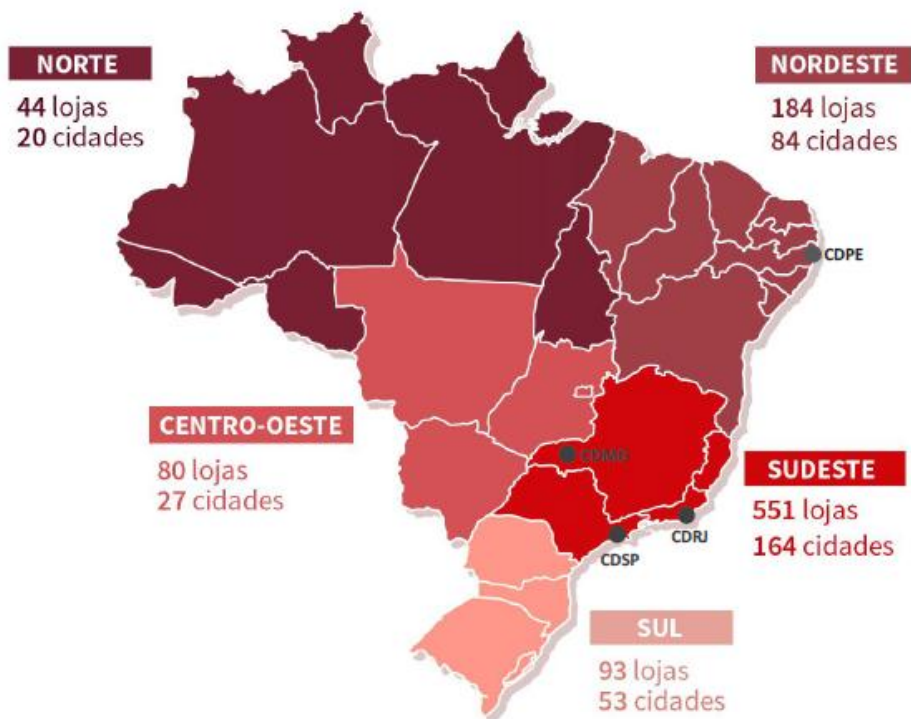
A empresa foi fundada em 1929, pelos americanos John Lee, Glen Matson, James Marshall e Batson Borger que, inicialmente, partiram dos Estados Unidos em direção a Buenos Aires, com o objetivo de abrir uma loja no estilo Five and Ten Cents (lojas que vendiam mercadorias a 5 e 10 centavos, na moeda americana), modelo que já fazia sucesso nos Estados Unidos e na Europa no início do século. Durante a viagem, conheceram os brasileiros Aquino Sales e Max Landesman, por quem foram convidados a conhecer o Rio de Janeiro.

¹ Fonte: Formulário de Referência – 2014 – LOJAS AMERICANAS SA

Durante sua visita ao Rio, os americanos perceberam que havia muitos funcionários públicos e militares com renda estável, porém com salários modestos, e que a maioria das lojas existentes, em geral, vendiam mercadorias caras e especializadas, o que obrigava uma dona de casa ir a diferentes estabelecimentos para fazer as compras. Assim, decidiram que o Rio de Janeiro era a cidade perfeita para lançar o sonhado empreendimento – uma loja de preços baixos, que vendesse vários tipos de mercadorias. Em 1929, inauguraram a 1ª Lojas Americanas, em Niterói (RJ), com o slogan “Nada além de 2 mil réis”. No final do primeiro ano, já eram quatro lojas: três no Rio e uma em São Paulo. Em 1940, a empresa abriu seu capital. Em 1982, os principais acionistas do Grupo Garantia entraram na composição acionária de Lojas Americanas como controladores, posição que mantém até os dias de hoje.

Ao longo dos anos seguintes, a Companhia investiu e desinvestiu em supermercados e desinvestiu de seu braço imobiliário, a São Carlos Empreendimentos e Participações, hoje uma empresa listada na Bovespa. Em 1999 iniciou a venda de mercadorias pela Internet através da Americanas.com, operação que se expandiu nos anos seguintes com a aquisição da Shoptime e do Submarino.com.

Nesse período, a Companhia continuou expandindo sua rede de lojas e ao final de 2014 possuía 952 lojas em 348 cidades espalhadas por todos os estados do Brasil.



Fonte: Demonstrações Financeiras de 31 de dezembro de 2014

Grande parte da abertura de lojas aconteceu no passado recente, fruto do “SEMPRE MAIS BRASIL – 80 anos em 4”. Programa lançado no final de 2009 com o objetivo de dobrar a quantidade de lojas nos 4 anos subsequentes.

Lojas Americanas: o futuro

Da maneira como vemos nosso investimento em Lojas Americanas, entendemos que as iniciativas listadas abaixo – em diferentes níveis de relevância – contribuirão para o crescimento da Companhia e aumento de sua lucratividade. Isso em adição ao já excelente nível de serviço que a Companhia possui.

- “85 anos em 5 – Somos mais Brasil”:

Plano da Companhia de praticamente dobrar o número de lojas da Companhia ao longo dos próximos 5 anos. De acordo com o plano, serão investidos R\$ 4 bilhões na abertura de 800 lojas e dois centros de distribuição, sendo um na região Sul e um na região Nordeste. As lojas manterão o perfil atual de 70% em lojas no formato tradicional e 30% no formato *express*. Além disso, estão previstos investimentos em tecnologia e inovação.

Acreditamos que a Companhia não terá problemas para executar esse plano. A Lojas Americanas conta com um time altamente capacitado e que provou sua capacidade de abertura de lojas ao concluir com sucesso o “SEMPRE MAIS BRASIL – 80 anos em 4”.

- Aumento das Vendas por Metro Quadrado:

A Companhia está atualmente desenvolvendo algumas estratégias com o objetivo de aumentar a produtividade de suas lojas.

Vale a pena ressaltar a evolução da composição do *mix* de produtos, que até o passado recente era nacional e praticamente todos os produtos da empresa estavam presentes em todas as lojas². Sua composição era determinada para cada loja a partir de um algoritmo que levava em consideração principalmente (i) o perfil sócio demográfico da região, (ii) clima e; (iii) sazonalidade.

A Companhia está evoluindo para incluir itens específicos para cada loja. Esses novos itens não estarão presentes na grade nacional e tem como objetivo aumentar as vendas das lojas explorando suas particularidades. Por exemplo: por que não vender erva-mate para chimarrão no Rio Grande Sul? Ou então chocolates de mais “caros” nas lojas localizadas nos bairros mais nobres do Brasil?

Assim, acreditamos que a Lojas Americanas conseguirá se aproximar ainda mais de seus clientes, tornando-se cada vez mais útil as suas necessidades.

² Levando em consideração apenas as lojas tradicionais. As lojas no formato Express tem – por definição – um mix reduzido em decorrência de uma menor área de vendas.

Além disso, a Companhia inaugurou no Leblon uma loja conceito que funciona como um espaço experimental onde estão sendo testadas novas tecnologias que visam melhorar a experiência de compra dos clientes. A loja conta com vitrines interativas, etiquetas de preço eletrônicas, disponibilidade de rede sem fio, mapa digital para identificar a localização dos produtos e outras facilidades tecnológicas. Vale ressaltar que não está sendo criado um novo modelo de loja. A nova loja visa identificar quais tecnologias de fato aumentam a interação com os clientes antes de replicá-las em outras lojas.

- **Marcas Próprias:**

A Lojas Americanas já trabalha com marcas próprias desde a década de 90. Contudo, entendemos que hoje o foco é muito maior, tendo – inclusive – sido criado um departamento específico para alavancar o desenvolvimento deste segmento.

Além de alavancar as vendas das marcas próprias atuais, a Companhia pretende desenvolver novas marcas sempre que oportunidades surgirem. Com isso, esperam conseguir elevar significativamente a representatividade desse conjunto de produtos, hoje em 4-5% das vendas.

- **+AQUI Promotora de Produtos e Serviços Financeiros**

A Companhia iniciará esse ano – através de uma parceria com a BradesCard – a oferta de diversos produtos financeiros aos clientes da Lojas Americanas, como cartões de crédito *co-branded* Visa ou MasterCard, seguros, cartões pré-pagos, empréstimos e vale presentes e etc. O objetivo é melhor atender às necessidades dos clientes, tornando-os ainda mais fiéis à loja e mais satisfeitos.

Além dos benefícios de fidelização, acreditamos que a parceria melhorará a rentabilidade da Companhia uma vez que trará uma nova fonte de receita e reduzirá as despesas com MDR – por exemplo. Vale ressaltar que todo o risco de crédito ficará com a BradesCard.

- **Cultura Empresarial e de Gestão:**

Nesse tema, o passado e o futuro se misturam. Uma das principais características da Companhia é sua forte cultura empresarial e de gestão: O foco no controle de custos, na gestão de pessoas e cumprimento de metas fazem parte das Lojas Americanas desde que o atual grupo de controle está presente.

Características que estão cada vez mais em evidência agora que seus controladores estão adquirindo companhias relevantes ao redor do mundo.

Entendemos que essa cultura já está entranhada na Companhia e continuará presente e parte de seu dia a dia. Esse é o principal fator que nos faz crer que as iniciativas listadas acima serão bem implementadas e que a Lojas Americanas do futuro será ainda melhor que a Lojas Americanas do passado.

À primeira vista, Lojas Americanas pode parecer uma ação “cara”, com múltiplos altos. Contudo, entendemos que essa é uma análise simplista uma vez que a análise por múltiplos não é uma boa métrica quando a companhia em questão ainda está longe de sua maturação. enxergamos bons potenciais de valorização para a ação da Companhia ao longo dos próximos anos – em especial quando as iniciativas acima descritas começarem a ser refletidas nos resultados da Companhia.

Nesse relatório optamos nos aprofundar na operação "física" de lojas Americanas. Contudo, uma parte importante de Lojas Americanas é o seu braço virtual, a B2W Digital. Os últimos anos foram transformacionais para a B2W. Diversas aquisições foram feitas para aprimorar sua capacidade logística, seu corpo de engenheiros e as funcionalidades dos sites, além de um aumento de capital no ano passado. Entendemos que as Companhias são complementares e continuarão juntas pelos próximos anos.

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.