

Pacifico HEDGE

No quarto trimestre de 2015, o fundo Pacifico Hedge FIQ FIM apresentou rentabilidade de 2,66%, líquida de taxas. No mesmo período, o CDI apresentou variação de 3,36% e o mercado de bolsa apresentou queda de 3,79%, quando medido pelo Ibovespa.

Neste trimestre, a principal contribuição positiva veio do mercado de renda fixa no Brasil. Já a estratégia de moedas apresentou contribuição negativa para o fundo.

Nossa utilização de risco reduziu-se quando comparada àquela dos últimos trimestres, para uma média de aproximadamente 4,5 pontos de estresse. Esta medida oscilou entre um valor mínimo de 1,6 e um máximo de 7 pontos de estresse.

Em relação à distribuição de risco entre estratégias, sempre medido pelo cálculo de estresse, a maior alocação foi em moedas. As alocações em estratégias no mercado de juros também foram relevantes.

A seguir, detalhamos as principais posições do trimestre.

1 – Estratégia de juros nominais no Brasil

Iniciamos o quarto trimestre com uma posição reduzida no mercado de juros, aplicada na parte curta da curva e tomada na parte mais longa, via futuros. Esta estratégia teve contribuição positiva ao resultado do fundo no período.

Apesar da forte piora das expectativas de inflação para 2016 e 2017, acreditávamos que, dada a situação da atividade em recessão, a possibilidade de um novo ciclo de alta de taxa de juros pelo Copom seria remota, especialmente na magnitude precificada pelo mercado naquele momento – 200bps entre outubro de 2015 e março de 2016.

Na reunião de outubro, o Copom manteve a taxa Selic em 14,25% e estendeu o horizonte de convergência da inflação, abandonando a menção explícita do alcance da meta em 2016, o que reforçou o cenário de estabilidade da Selic no médio prazo naquele momento.

Porém, com a piora das expectativas de inflação ao longo de novembro e início de dezembro e a divulgação do Relatório de Inflação do terceiro trimestre, a autoridade monetária sinalizou que o balanço de riscos para a inflação havia piorado, tornando mais provável um novo ciclo de aumento de taxas de juros. Some-se a isso o endurecimento do discurso na comunicação dos diretores do comitê com o mercado, além do voto de alguns membros pela subida de juros já na última reunião do Copom do ano. Sendo assim, acreditamos que a assimetria da posição aplicada na parte curta da curva de juros ficou menos favorável e decidimos encerrar a posição no início de dezembro, permanecendo unicamente tomados na parte mais longa da curva nominal de juros.

Ao longo do trimestre, além da piora do quadro inflacionário, teve continuidade a deterioração dos fundamentos econômicos do país. O PIB do terceiro trimestre recuou 1,7% em relação ao segundo trimestre e esperamos um crescimento negativo em 3,7% para o PIB em 2015.

Em outubro, a meta fiscal para 2015 passou de um superávit primário de 0,15% do PIB para um déficit primário de 0,8% do PIB. Houve redução de R\$ 58 bilhões na estimativa de receitas líquidas pelo governo, sem uma proposta de um contingenciamento adicional de gastos. Nossas estimativas apontam para um resultado primário de -2% do PIB em 2015, ainda pior do que o número indicado pelo governo, devido à expectativa de que os passivos do governo com outros entes públicos, conhecidos como “pedaladas”, sejam pagos ainda este ano.

A difícil solução do problema fiscal passa por grandes dificuldades políticas enfrentadas pelo atual governo, que tornam muito difícil a possibilidade de uma solução no médio prazo. A falta de capacidade de propostas e aprovação de medidas que levem a trajetória fiscal de volta à sustentabilidade levou à perda do grau de investimento do país, pelo rebaixamento da Fitch, segunda agência a classificar o Brasil como grau especulativo. As divergências políticas entre o planalto e a base culminaram na saída do ministro da fazenda Joaquim Levy, grande defensor do

ajuste fiscal e bem visto pelo mercado, e sua substituição pelo ministro do planejamento, Nelson Barbosa.

Acreditamos que, salvo uma mudança forte na linha de ação do governo na política econômica, o setor fiscal deve continuar numa trajetória de piora. Estimamos um déficit primário superior a 1% em 2016 e uma trajetória de dívida bruta/PIB que pode passar de 75% em 2017. Sendo assim, mantivemos até o fim do trimestre a posição tomada nos juros longos, pois, a nosso ver, os prêmios atuais nessa parte da curva ainda não são condizentes com tal deterioração do cenário local.

2 – Estratégia vendida no Real

Iniciamos o quarto trimestre de 2015 com posições vendidas em Real contra o Dólar, parte através de futuros e parte através do mercado de opções. Esta posição teve impacto negativo no resultado do trimestre.

O início do trimestre foi marcado pela recuperação do Real, após um mês de setembro de grande desvalorização, gerada por um aumento da incerteza global após uma inesperada desvalorização do Yuan. Tal movimento trouxe consigo uma imensa volatilidade nos mercados, que passaram a questionar o atual ritmo de desaceleração da atividade chinesa e o risco de um pouso forçado da economia. Além disso, naquele momento, a consolidação de um cenário de início de subida de juros nos Estados Unidos apontava para um mundo bastante favorável ao fortalecimento do dólar.

Já no mês de outubro, o cenário interno foi marcado pelo otimismo do mercado com a intensificação do debate do impeachment da presidente, que, naquele momento, parecia uma possibilidade real, fazendo com que os ativos brasileiros se valorizassem. Além disso, o ajuste nas contas externas se intensificou graças ao fraco ritmo de atividade econômica e câmbio depreciado, levando o déficit em transações correntes, segundo nossas projeções, a 3,5% do PIB em 2015.

Ao longo do trimestre, o Federal Reserve continuou indicando que o início do processo de normalização das taxas de juros seria ainda em 2015, o que acabou de fato ocorrendo em meados do mês de dezembro. Os dados econômicos, com destaque para o mercado de trabalho, continuam mostrando uma recuperação consistente da atividade norte americana, o que deve favorecer um movimento global de dólar forte.

Outro destaque a impactar negativamente o cenário foi a queda generalizada das commodities. O minério de ferro, importante produto de exportação brasileiro, teve uma desvalorização de 22,7% no período, medido em dólar.

A gravidade da situação fiscal do Brasil juntamente com um ambiente externo desfavorável aos países emergentes – com a volta da política monetária americana à normalidade bem como a desaceleração da China – podem impactar a disponibilidade de financiamento externo para o Brasil. Some-se a isso a pouca margem de manobra do Banco Central brasileiro num ambiente de recessão intensa. Deste modo, continuamos a acreditar que a aposta no Dólar frente ao Real permanece com assimetria favorável.

3 – Estratégia de renda variável

Iniciamos o quarto trimestre com algumas estratégias de renda variável no Pacifico Hedge, que tiveram resultado agregado positivo no trimestre.

No mercado local, iniciamos o período com uma posição direcional reduzida de 5%, além de um *long x short* com exposição bruta de 10%. Nossa carteira estava concentrada em empresas seguras e de alta qualidade, negociadas a preços atrativos, situação que só era possível devido ao alto nível de pessimismo com o quadro macroeconômico do Brasil. As principais posições eram Itaú e Equatorial.

O Itaú, maior banco privado brasileiro, nos parece bastante preparado para o cenário econômico atual, realizando uma radical mudança no *mix* de sua carteira, aperto nos critérios de concessão de crédito, maior foco em tarifas e cortes de custos. Além disso, apesar da ciclicidade do mercado de crédito, a posição de dominante do banco em diversos segmentos o deixa em condições de exigir maiores garantias e aumentar spreads, se protegendo de alguma forma no cenário adverso atual. Por fim, sua alta diversificação de negócios, especialmente em áreas menos cíclicas, permite mitigar um pouco os efeitos do momento econômico vivido pelo país.

No caso da Equatorial, a companhia vem conseguindo replicar na Celpa o bem sucedido *turnaround* que fez na Cemar, transformando-a em uma das mais eficientes e bem geridas distribuidoras do país. A empresa já vem entregando resultados relevantes em tempo inferior ao que obtiveram na Cemar, e ao longo dos anos de 2014 e 2015 apresentaram consistente melhoria nos indicadores de qualidade e nos níveis de roubo de energia. Além disso, existe ainda a possibilidade de adquirir outras distribuidoras, em especial as atuais empresas geridas pela Eletrobras, que se encontram sucateadas e trariam grandes ganhos de sinergia com a atual operação da empresa.

Mantivemos nossa exposição direcional a empresas brasileiras até meados do mês de novembro, quando, por uma decisão de cenário macroeconômica, alocação de risco e prazo de investimento, optamos por encerrá-la, apesar de acreditarmos que nos níveis de preços atuais, muitas empresas brasileiras são excelentes investimentos no longo prazo.

Por fim, no mercado internacional, mantivemos ao longo do período uma posição direcional de aproximadamente 1,5% que ainda permanece na carteira do fundo.

GESTOR

PACIFICO GESTÃO DE RECURSOS LTDA
Av. Borges de Medeiros, 633 / sala 601
Leblon – 22430-041 – Rio de Janeiro
www.pagr.com.br
contato@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.