

## **Pacifico** HEDGE

No primeiro trimestre de 2016, o fundo Pacifico Hedge FIQ FIM apresentou rentabilidade de 0,96%, líquida de taxas. No mesmo período, o CDI apresentou variação de 3,25%.

Nossa utilização de risco aumento quando comparada ao último trimestre de 2015, para uma média de aproximadamente 7 pontos de estresse. Esta medida oscilou entre um valor mínimo de 4,0 e um máximo de 10 pontos de estresse.

Em relação à distribuição de risco entre estratégias, sempre medido pelo cálculo de estresse, a alocação de risco ficou dividida entre as estratégias de juros e moedas.

As alocações em estratégias no mercado de renda variável não foram relevantes ao longo da maior parte do trimestre. Iniciamos o ano sem posições e, ao final do mês março, voltamos a alocar uma parte do orçamento de risco nesta estratégia.

A seguir, detalhamos as principais posições do trimestre.

## 1 – Estratégia de juros nominais no Brasil

Iniciamos o trimestre com uma posição reduzida no mercado de juros, tomada em vencimentos mais longos da curva, acreditando na elevação de suas taxas. Tal posição refletia a crença de que a difícil solução do problema fiscal e as dificuldades políticas enfrentadas pelo atual governo tornariam praticamente inviável a volta da trajetória fiscal à sustentabilidade. Assim, a paralisia e inoperância dos *policy makers* na elaboração de medidas que de fato resolvessem o problema deveriam levar a uma abertura da curva de juros com vencimentos mais longos.

Apesar da piora das expectativas de inflação para 2016 e 2017, acreditávamos que, dada a situação da atividade, um ciclo de alta de juros em 2016 era uma possibilidade remota. Sendo assim, ao longo do primeiro trimestre, acrescentamos uma posição aplicada na parte curta da curva à nossa posição tomada, ficando comprados na inclinação da curva de juros.

Ao longo do trimestre, o Banco Central mostrou-se ainda preocupado com o balanço de riscos para a inflação. No relatório trimestral deste primeiro trimestre de 2016, evidenciou que espera a convergência do IPCA para o centro da meta somente em meados de 2018. Na nossa visão, considerando cenários mais prováveis de atividade ainda em campo recessivo e que não comportam depreciações adicionais da taxa de câmbio, esperamos que o COPOM inicie um ciclo de afrouxamento monetário até o final de 2016. Por fim, as revisões de política monetária nos Estados Unidos, passando a indicar menos altas na taxa de juros básica da economia, também devem contribuir para uma política monetária menos apertada no Brasil no médio prazo.

Além da situação econômica do Brasil e do mundo, as notícias no campo político local tiveram grande relevância nos movimentos de preços no mercado de juros. No início do ano, as chances de um processo de impeachment da presidente Dilma nos pareciam remotas. Novas revelações da Operação Lava Jato, principalmente ao longo dos meses de fevereiro e março reavivaram o processo, fazendo com que as taxas de juros apresentassem uma redução considerável. A partir do momento que passamos a vislumbrar uma probabilidade mais alta que 50% de concretização do impeachment, zeramos nossa posição tomada nos juros longos, ficando somente aplicados nos juros de prazo médio.

## 2 – Estratégia de moedas

Começamos o ano de 2016 com uma posição comprada no dólar contra o real, acreditando que os fundamentos da economia brasileira continuariam numa trajetória de deterioração, enquanto caminhávamos para um mundo de dólar mais forte, com a retomada mais resiliente da economia americana e um consequente aumento da taxa de juros básica nos Estados Unidos.

Ao longo do trimestre, além de uma aposta vendida no real contra o dólar, diversificamos esta estratégia de “dólar forte” através da venda de outras moedas, como o dólar australiano e o euro. Porém, no âmbito global, houve ao longo do período um aumento relevante do medo de um crescimento mais baixo nos Estados Unidos, que teve início principalmente no setor de petróleo.

O tema de recessão global voltou ao centro do debate, levando os principais bancos centrais do mundo a medidas de afrouxamento monetário. O FED especificamente deu sinais de preocupação com o ritmo da atividade econômica, apesar dos dados de emprego e inflação não indicarem, por hora, uma reversão da recuperação em curso. Ao mesmo tempo, voltou-se a questionar a eficácia de medidas de política monetária a partir de agora, para a recuperação da economia global como um todo. Assim, o dólar se enfraqueceu contra quase todas as moedas: o Euro, por exemplo, se valorizou mais de 5% no trimestre, assim como o Yen (+11%) e o dólar australiano (+4%).

Neste cenário, o real também se valorizou mais de 13% no trimestre, se destacando entres demais moedas. Localmente, além do *trend* de dólar fraco que se instalou globalmente ao longo do trimestre, tivemos alguns fatores que influenciaram a valorização do real.

Primeiramente, a desvalorização cambial ocorrida no ano passado, juntamente com a retração da atividade econômica maior do que a esperada, levaram a uma correção de nossas contas externas muito mais brusca do que estimávamos anteriormente. A queda das importações tem acelerado o ajuste de nossa balança comercial, enquanto o nível dos investimentos estrangeiros permanece bastante estável, mesmo no ambiente recessivo em que o país se encontra.

Por fim, os acontecimentos políticos levaram a uma brusca reversão com relação às expectativas para o Brasil, em virtude de uma maior probabilidade de que ocorra o impeachment da presidente Dilma. Apesar de entendermos que a situação do país é bastante delicada e de difícil resolução, acreditamos que há uma convergência de diagnóstico entre os agentes relevantes sobre o que seria uma política econômica adequada para o momento atual do país. Uma vez no poder, o novo governo deve caminhar para medidas que comecem a endereçar alguns desequilíbrios existentes na economia brasileira, iniciando o difícil processo de ajuste que temos pela frente.

Sendo assim, ao longo março decidimos sair da posição comprada em dólar, trocando-a por uma posição comprada no real no final do mês, por acreditarmos que, tendo o impeachment como

cenário base e um ambiente global mais estável, as expectativas com o novo governo seriam suficientes para trazer o real para níveis ainda mais valorizados.

## 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 Pacífico Gestão de Recursos não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos.

Pacífico 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.

