

Pacifico MACRO

No segundo trimestre de 2016, o fundo Pacifico Macro FIQ FIM apresentou rentabilidade de 5,68%, líquida de taxas. No mesmo período, o CDI apresentou variação de 3,09%.

Nossa utilização de risco aumentou quando comparada ao primeiro trimestre, para uma média de aproximadamente 18 pontos de estresse. Esta medida oscilou entre um valor mínimo de 6 e um máximo de 24 pontos de estresse.

Neste trimestre, a principal contribuição positiva para o resultado do fundo veio do mercado de moedas. Além disso, as posições em renda fixa também contribuíram positivamente para nosso resultado. Por fim, a estratégia de renda variável teve uma leve contribuição negativa no trimestre.

Em relação à distribuição de risco entre estratégias, sempre medido pelo cálculo de estresse, a alocação de risco ficou dividida principalmente entre as estratégias de juros e moedas, com uma pequena alocação em renda variável.

A seguir, detalharemos nossas posições nos mercados de juros e moedas, que foram muito relevantes para nosso resultado no período.

1 – Estratégia de juros nominais no Brasil

Iniciamos o trimestre com posições aplicadas em juros nominais de prazo médio, com vencimento de aproximadamente três anos. Naquele momento, acreditávamos que começava a se configurar um cenário de convergência da inflação no médio prazo, o que passaria a permitir uma flexibilização da política monetária pelo Banco Central. Ao longo do mês de abril, na medida em que o cenário de impeachment ficava mais evidente, nossa confiança na possibilidade de uma mudança nas diretrizes de política econômica nos levou a aumentar esta posição.

Com a evolução do cenário de troca de governo e a definição da nova equipe econômica, alongamos nossa posição aplicada para vencimentos de cinco anos. Além disso, montamos uma posição tática em curva de juros, tomada em prazos mais curtos e aplicada nos vencimentos de longo prazo, por acreditarmos que o novo Banco Central, com o objetivo de buscar a convergência da inflação para o centro da meta de 4,5% em 2017, teria interesse em postergar o início do ciclo de queda de juros. Nossos modelos indicam que o cenário para o hiato de produto e a taxa de câmbio mais apreciada, juntamente com uma redução nas expectativas de inflação do mercado, já configuram uma redução da inflação para abaixo de 5% em 2017.

Vimos como positivas as primeiras sinalizações da equipe econômica a respeito da política fiscal, juntamente com sua capacidade política para a implementação de novas medidas. Neste sentido, o projeto que limita o crescimento dos gastos públicos, o estabelecimento de metas fiscais críveis, a sinalização de uma agenda de concessões e privatizações e o crescente debate em torno da reforma da previdência nos leva a ter mais confiança no processo da volta do país a uma trajetória de crescimento com inflação sob controle, ainda que no médio prazo.

No campo da atividade econômica, após um 1º trimestre de indicadores fracos - apesar de uma queda do PIB menor que a esperada - a economia começou a dar alguns sinais de que podemos estar próximos de um ponto de inflexão. Os índices de confiança vêm apresentando contínua recuperação nos últimos meses, com destaque para a confiança da indústria, em alta há quatro meses. Como reflexo, a produção industrial não apresenta queda desde fevereiro, fazendo com que o setor represente uma possibilidade de retomada mais consistente da atividade. No entanto, fundamentos contrários indicam que uma eventual retomada deve ser lenta. O principal deles é a deterioração do mercado de trabalho, com taxa de desemprego em elevação e renda real em queda. Da mesma forma, as condições de crédito continuam restritivas e endividamento das famílias permanece em patamar elevado.

Nos Estados Unidos, a recuperação econômica segue acontecendo. Projetamos um crescimento anualizado de 2,5% no segundo trimestre e de 2,2% no ano de 2016. Porém, ainda que o mercado de trabalho siga se recuperando e pareça estar se aproximando de

níveis de pleno emprego – a geração de empregos segue forte e a taxa de desemprego está em 4,9% - parece haver ainda em curso um cenário de baixa inflação para o qual contribuem as incertezas globais, que voltaram a ficar mais evidentes com a saída do Reino Unido da União Europeia, fato totalmente inesperado que abordaremos a seguir.

2 – Estratégia de moedas

Iniciamos o trimestre com posições reduzidas nos mercados de moedas, após um longo período comprado em dólar contra o real. Naquele momento enxergávamos uma possibilidade do início de um ciclo de otimismo doméstico que levaria a uma depreciação do dólar em relação ao real.

Com a evolução do cenário de *impeachment*, iniciamos em abril posições relevantes compradas em real. A perspectiva de mudanças na política econômica, juntamente com a sucessiva melhora do setor externo passaram a delinear um cenário bastante positivo para a moeda. Ao longo do trimestre, as contas externas continuaram em processo de ajuste: a balança comercial vem puxando esse movimento devido à forte desvalorização cambial ocorrida ao longo do ano passado e, principalmente, à drástica queda nas importações resultada de uma fraca atividade doméstica.

No cenário global, o evento mais relevante e inesperado foi a saída do Reino Unido da União Europeia. A decisão popular pela saída do bloco econômico teve efeitos imediatos sobre os mercados, levando, principalmente, à depreciação da libra esterlina frente ao dólar e ao euro. É difícil mensurar quais serão os efeitos estruturais e de longo prazo sobre a atividade na região e no mundo. Ainda há um longo processo de efetivação da saída que, a nosso ver, provavelmente levará a um cenário de menor crescimento britânico no médio prazo. Além dos impactos econômicos, o *Brexit* gera uma incerteza política na região, levantando dúvidas com relação à unidade do bloco e com a possibilidade de saída de outras economias, evento que achamos de baixa probabilidade no médio prazo.

Outro fator que nos levou a manter a posição comprada em real ao longo do trimestre foi o aumento do contraste entre os momentos de política monetária no Brasil no mundo. Enquanto internamente, a nova equipe do Banco Central reforçou a mensagem de que buscariam a convergência para o centro da meta de inflação no ano de 2017, gerando uma correção nas expectativas do mercado com relação às quedas de juros ainda este ano, os principais bancos centrais do mundo voltaram a mostrar mais preocupação com revisões para baixo do crescimento global, fazendo com que o ambiente de juros baixos e liquidez perdesse por mais tempo.

Ao final do trimestre, reduzimos nossa posição comprada em real, pois grande parte do movimento por nós esperado já havia se realizado. Porém, acreditamos que ainda há espaço para um cenário mais benigno no Brasil, à medida em que o governo interino seja confirmado no poder com a votação no Senado e aí, de fato, inicie uma agenda de medidas efetivas, que, até agora, estão no campo das intenções.

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 Macro FIQ FIM: Data de início 31/08/2015. 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.