



Pacifico MACRO

O fundo Pacifico Macro FIQ FIM apresentou rentabilidade de 22,08% no ano de 2016. No mesmo período, o CDI apresentou variação de 14,00%. No quarto trimestre de 2016, a rentabilidade do fundo foi de 3,87%, enquanto o CDI subiu 3,24%.

Nossa utilização de risco aumentou marginalmente quando comparada ao terceiro trimestre, para uma média de aproximadamente 14 pontos de estresse. Esta medida oscilou entre um valor mínimo de 8 e um máximo de 16 pontos de estresse.

Neste trimestre, a principal contribuição positiva para o resultado do fundo veio do mercado de renda fixa. Além disso, as posições de moedas e de bolsa também contribuíram positivamente para nosso resultado.

Em relação à distribuição de risco entre estratégias, sempre medido pelo cálculo de estresse, a alocação de risco foi, em média, maior em renda fixa. Em segundo lugar as alocações em moedas tiveram representatividade média na tomada de risco. Por fim, a estratégia de renda variável teve uma utilização de risco bastante baixa.

A seguir, detalharemos nossas principais posições no período.



1 – Estratégia aplicada em juros nominais no Brasil

Iniciamos o último trimestre do ano com posições importantes aplicadas em juros nominais de médio prazo. Conforme mencionamos no relatório do trimestre passado, acreditávamos que a política monetária seria inicialmente conduzida com conservadorismo pela nova diretoria do Banco Central, o que geraria redução nas expectativas de inflação e nos prêmios dos vencimentos médios e longos da curva de juros. Neste trimestre, uma grande surpresa foi a eleição de Donald Trump para a Casa Branca. Acreditamos que ainda é muito cedo para afirmar os efeitos que este evento terá nas variáveis econômicas de longo prazo. Mas, a nosso ver, os movimentos nas taxas de juros futuras brasileiras nos dias que se seguiram à eleição foram exacerbados e, neste sentido, aproveitamos a oportunidade para aumentar nossa exposição aplicada, desta vez em vencimentos mais curtos.

A queda da inflação foi a principal surpresa de fim de ano, fechando 2016, inesperadamente, abaixo do teto da meta de inflação, de 6,5%, um recuo de mais de 4 p.p. em relação ao final de 2015. A desinflação começa a se disseminar entre diversos itens e o choque no preço de alimentos foi finalmente revertido. Além disso, a inflação de serviços, indicador que vem sendo monitorado de perto pelo Banco Central para fim de decisões de política monetária, mostrou sinais claros de desaceleração devido sua grande sensibilidade à atividade econômica, apesar de estar em nível ainda elevado. O recuo da inflação deve se manter nos próximos meses conforme o dólar se mantenha em patamar apreciado, a atividade ainda fraca e as expectativas de inflação em queda, se aproximando do centro da meta de 4,5%.

Apesar de uma importante melhora no cenário de inflação doméstica corrente e da aprovação de importantes medidas fiscais, como a PEC do teto dos gastos, o COPOM optou por reduzir a taxa SELIC em 0,25 ponto percentual nas duas reuniões ocorridas no trimestre. Esta redução ficou aquém do esperado inicialmente pelo mercado. Contudo, a decisão nos pareceu acertada, na medida em que contribuiu de forma importante para a redução das expectativas de inflação e para a retomada da credibilidade do Banco Central. A correta condução da política monetária também contribuiu para a ancoragem de outras variáveis importantes para o sistema de metas de inflação, como a taxa de câmbio e o prêmio de risco.

Com relação à atividade brasileira, o 4º trimestre de 2016 mostrou que os temores quanto à sua recuperação tinham fundamento, e o início da retomada foi, mais uma vez, adiado para o período seguinte. A indústria, que era vista como uma das principais esperanças para a recuperação, vem oscilando entre bons e maus resultados. A deterioração do mercado de trabalho continua, com alta do desemprego e redução dos empregos formais. Combinada à concessão de crédito em nível muito baixo e ao comprometimento de renda das famílias com pagamento de dívidas elevado, a perspectiva é de consumo ainda reprimido nos próximos meses. A ociosidade das indústrias, que alcançou em dezembro o nível mais alto da série histórica, não permite otimismo baseado na recuperação dos investimentos. Como consequência do ambiente de atividade ainda fraca, a confiança de consumidores e empresários apresentou estabilidade na margem, após forte crescimento ao longo do ano



devido à expectativa de recuperação iminente. Além disso, o carregamento estatístico para 2017 piorou, reduzindo a projeção de crescimento para cerca de zero no próximo ano. A intensidade dos cortes realizados pelo Banco Central nas próximas reuniões do Copom, por sua vez, poderá acelerar ou retardar a reversão do atual cenário.

Olhando para frente, o cenário de atividade e de inflação parece permitir uma aceleração importante no ajuste das condições monetárias, inclusive na medida em que o seu horizonte relevante se desloca gradualmente adiante, o ano de 2018 passando a obter relevância crescente – ano, para o qual, as projeções de inflação se encontram abaixo do centro da meta. Neste sentido, montamos no início do mês de dezembro uma estrutura de opções – um *put spread* – por acreditarmos que há uma possibilidade razoável de aceleração do corte de juros pelo Banco Central.

2 – Estratégia de moedas

Começamos o quarto trimestre com uma posição relevante comprada no real, pois acreditávamos na melhora de perspectiva do cenário brasileiro, tanto pelo avanço na votação das reformas do novo governo, quanto pelo ganho de credibilidade do Banco Central por uma condução de política monetária conservadora.

Ao longo do mês de outubro, com a redução das volatilidades nos mercados e com a valorização do real, dada a expectativa do evento de repatriação de recursos, aproveitamos para nos desfazer das posições compradas no real. No início de novembro, com a inesperada eleição de Donald Trump para a presidência dos Estados Unidos, a nosso ver, geraram uma nova oportunidade de venda de dólar e, ao longo de novembro, voltamos a aumentar nossa exposição neste ativo. Como mencionado anteriormente, ainda é muito cedo para afirmar os efeitos que este evento terá nas variáveis econômicas de longo prazo.

No último mês do ano observamos um movimento forte de apreciação do dólar frente à grande maioria das moedas global. O real, por sua vez, continuou em tendência de valorização e, aproveitamos este movimento novamente para reduzirmos nossa exposição. Desde então, temos assumido posições de cunho mais tático neste mercado.

Em 2016, a balança comercial fechou o ano com o melhor resultado da história, um superávit de US\$ 47,7 bilhões, tendo grande contribuição no processo de ajuste das contas externas. Esse resultado foi puxado, principalmente, pela drástica queda nas importações resultada de uma fraca atividade doméstica. Apesar de ainda haver um déficit em conta corrente, este é facilmente financiado pela entrada de capital estrangeiro. Para o próximo ano, a expectativa é de um resultado semelhante, conforme os termos de troca mantenham a recente tendência favorável. Tal cenário deveria contribuir para um real mais apreciado. Porém, como mencionado acima, acreditamos que a queda de juros é iminente e, possivelmente, em ritmo acelerado. Some-se a isso os riscos do cenário externo, não vislumbramos mais upside



considerável para a moeda local e preferimos, por enquanto, permanecer sem alocações relevantes neste mercado.

3 – Estratégia de renda variável

Iniciamos o período com posições em empresas que se beneficiariam do cenário macroeconômico descrito acima, com melhora nos índices de confiança e possibilidades de queda de juros no médio prazo e de surpresas positivas pelo lado da atividade econômica no Brasil. A exposição inicial era de aproximadamente 15% do fundo. Essa posição foi reduzida para somente 5% ao longo do trimestre, na medida em que algumas empresas apresentaram alta expressiva no preço de suas ações e, portanto, optamos por encerrar tais investimentos.



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

BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DTVM
Av. Presidente Wilson, nº 231, 11º andar
Centro – Rio de Janeiro

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.



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