

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIQ FIM** apresentou rentabilidade de 5,11% no primeiro trimestre de 2017. No mesmo período, o CDI apresentou variação de 3,03%.

Neste trimestre, a principal contribuição positiva para o resultado do fundo veio do mercado de renda fixa. Nossa utilização de risco diminuiu quando comparada ao quarto trimestre de 2016, para uma média de aproximadamente 12 pontos de estresse. Esta medida oscilou entre um valor mínimo de 9 e um máximo de 16 pontos de estresse.

Em relação à distribuição de risco entre estratégias, sempre medida pelo cálculo de estresse, a maior alocação de risco foi em renda fixa. As estratégias de moedas e renda variável tiveram uma utilização de risco bastante baixa ao longo de todo trimestre.

A seguir, detalharemos nossas principais posições no período.

1 – Estratégia aplicada em juros no Brasil

Após um último trimestre de surpresas inflacionárias positivas, iniciamos o primeiro trimestre de 2017 com posições importantes aplicadas em juros nominais de médio prazo, além de uma estrutura em opções – um *put spread* – apostando na aceleração do ritmo do afrouxamento monetário pelo Banco Central já no início de 2017. Naquele momento, acreditávamos que o ganho de credibilidade por parte da nova diretoria do Banco Central estava concluído, com a ancoragem das expectativas de inflação do mercado em torno da meta, e se abria um espaço para a aceleração no ritmo do corte de juros.

De fato, na primeira reunião do Comitê deste ano, o ritmo de corte da Selic acelerou de 25bps para 75bps e, ao longo do trimestre, a inflação projetada para este ano e para o ano que vem continuou a ser recorrentemente revista para baixo pelo mercado. A inflação de serviços, relevante para a implementação da política de juros do Banco Central, teve surpresas para baixo, além de observarmos uma inflação de alimentos também bastante contida. Sendo assim, voltamos a montar um novo *put spread*, apostando novamente na aceleração do ritmo de cortes para 100bps ao longo do segundo trimestre. Além disso, com a redução das expectativas de inflação do mercado, refletidas numa inflação implícita das NTN-Bs abaixo da meta de 4,5%, voltamos a comprar estes títulos no final de fevereiro, com vencimentos de médio prazo.

A inflação no primeiro trimestre de 2017 foi surpreendentemente benigna e trouxe o IPCA acumulado em 12m para 4,57%, praticamente o mesmo valor da meta de inflação. Nossas projeções indicam que esta medida deve continuar cedendo nos próximos meses, podendo se aproximar de apenas 3% no meio do ano. Tal cenário deve trazer conforto à autoridade monetária para continuar antecipando o ciclo de queda de juros, alcançando um nível de juros reais que deveria ser estimulativo no terceiro trimestre de 2017.

No campo da atividade, mantivemos o cenário de que o pior momento em termos de contração do PIB já passou, sendo que alguns sinais de reversão do processo de recessão começam a ser observados. Apesar da produção industrial ter decepcionado ao longo do trimestre, os dados de confiança permanecem em trajetória de melhora e fevereiro foi o primeiro mês com criação líquida de empregos desde março de 2015. Do lado da demanda, os dados de comércio vieram um pouco melhor do que o esperado, possivelmente sustentados pela maior confiança do consumidor. Entre dados melhores e piores, liquidamente projetamos um crescimento de 0,5% no primeiro trimestre do ano.

No final de março, reduzimos nossas posições nos mercados de renda fixa, pois nosso cenário já parecia bastante incorporado aos preços de mercado. Além disso, enxergamos a possibilidade de um aumento de curto prazo no risco em torno da perspectiva fiscal do país, com os desdobramentos das discussões sobre a reforma da previdência no congresso. Há risco de um atraso na tramitação da proposta, além de uma probabilidade relevante de desfiguração da proposta inicial, resultando num ajuste bem menor que o necessário para

equilibrar as contas do país no longo prazo e tornar o teto de gastos crível. Além disso, observamos a real dificuldade do setor público em recuperar a sua capacidade de gerar superávits primários, o que ficou mais claro com a decisão do governo de revisar para baixo a sua meta de déficit fiscal para o ano que vem.

2 – Estratégia real x dólar

Após um último trimestre de 2016 com posições relevantes nos mercados de moedas, principalmente comprados em real, no primeiro trimestre de 2017 tivemos uma alocação de risco baixa neste mercado, com posições táticas ao longo de todo o período.

O final de 2016 foi marcado por uma visão de fortalecimento do dólar perante outras moedas, após a eleição de Donald Trump e as perspectivas de um aperto monetário no país. Neste sentido, no início de 2017 montamos uma posição pequena comprada em dólar, apostando no enfraquecimento do real, pois víamos um cenário de afrouxamento monetário no Brasil ainda mais forte do que indicavam as expectativas naquele momento.

Porém, na primeira metade do trimestre, houve surpresas de crescimento global, vindas principalmente da Europa, além de uma tendência forte de valorização de *commodities*, o que acabou gerando um ambiente bastante positivo para moedas como o real. Naquele momento, zeramos nossa posição comprada em dólar.

Com a evolução de um cenário mais benigno de crescimento global e o entendimento de que as medidas propostas por Donald Trump seriam de difícil implementação, voltamos a fazer apostas táticas compradas no real. Some-se a isso uma melhora relevante para a perspectiva do balanço de pagamentos nacional, impulsionado pela alta de *commodities* e uma balança comercial com importações ainda muito fracas. Aproveitamos o momento de baixa volatilidade nos mercados e nos posicionamos via *puts* de dólar, como forma de ficarmos mais protegidos dos riscos que a tramitação da reforma da previdência podem trazer a esta posição.

3 – Estratégia comprada em euro

Em fevereiro começamos a notar algumas surpresas positivas de crescimento vindas de países da Europa. O crescimento no setor privado e na indústria de transformação na zona do euro acelerou, aproximando-se do máximo alcançado em abril de 2011, enquanto a criação de empregos atingiu seu máximo desde agosto de 2007. O índice composto de compras (PMI) da IHS Markit, importante indicador de crescimento económico, subiu de 54,4 em janeiro para 56,0 ao contrário do que esperavam economistas, cuja expectativa era uma queda do índice para 54,3.

Em meados do trimestre, montamos um investimento em *calls* de euro contra o dólar, acreditando que poderia se iniciar no curto prazo uma revisão do afrouxamento monetário por parte do Banco Central Europeu (BCE), enquanto nos Estados Unidos as prováveis altas de juros pelo Federal Reserve já pareciam bastante incorporadas às projeções de mercado. De fato, o BCE encontra-se atualmente com uma política monetária extremamente estimulativa e passou a adotar um discurso um pouco mais conservador ao longo deste primeiro trimestre. Aproveitamos também o momento de baixa volatilidade nos mercados para implementar esta posição através do mercado de opções.

Além disso, víamos uma assimetria favorável na compra de euro, uma vez que o mercado parecia temer, com probabilidade relevante, resultados desfavoráveis nos processos eleitorais que ocorrerem ao longo deste ano. Na Holanda tivemos uma vitória importante do partido que já governa, enquanto na França o processo continua disputado. Por fim, na Alemanha ainda é cedo para determinar o cenário mais provável para as eleições legislativas de setembro, porém um importante sinal da força de Angela Merkel foi a vitória de seu partido em uma eleição regional no final de março, o que representou um novo fôlego ante os críticos de seu governo.

3 – Estratégia de renda variável

Iniciamos o período com uma pequena exposição tática em empresas que se beneficiariam do cenário de melhora nos índices de confiança e possibilidades de queda de juros. Após um forte movimento de preços ao longo de janeiro e do aumento do risco político no país, decidimos encerrar tais posições.

No final do trimestre, voltamos a ter exposição no mercado de renda variável, via uma posição em uma *call* sintética de bolsa, através da compra de uma carteira de ações que se beneficiaria do cenário traçado por nossa equipe de análise macroeconômica, juntamente com *puts* de Ibovespa, nos aproveitando da baixa volatilidade implícita nas opções.

Acreditamos que o cenário de início de recuperação da atividade econômica no país ainda não foi incorporado às projeções futuras de resultados das empresas brasileiras por parte dos analistas do mercado. Além disso, uma melhora das perspectivas de longo prazo do Brasil levaria a um possível movimento de expansão de múltiplos na bolsa brasileira. Porém o risco de curto prazo é bastante relevante e, por isso, preferimos fazer apostas via opções, nos aproveitando de uma baixa volatilidade implícita que, a nosso ver, não reflete tais riscos.

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