



Pacifico RENDA VARIÁVEL

O **Pacifico LB FIQ FIM** teve um rendimento de 6,58% no primeiro semestre de 2017. Desde o início do fundo, em dezembro de 2012, a rentabilidade acumulada do fundo é de 70,37%, comparada a uma alta do Ibovespa de 2,65%.

Começamos o mês de abril com 63% de exposição líquida e 94,5% de exposição bruta.

Seguindo a estratégia do fundo de busca constante por assimetrias favoráveis em diversos mercados, em abril, identificamos no mercado de juros uma boa oportunidade para a proteção da nossa carteira comprada em ações. Após a turbulência política em meados de maio, encerramos essa posição. Nesse mesmo momento, com a queda acentuada da bolsa, aproveitamos para aumentar posições em ativos com um operacional resiliente e *valuation* atrativo, fazendo com que nossa exposição líquida alcançasse 75,5% no final de maio.

Ao longo do mês de abril, reduzimos progressivamente nossa posição *long-short*, chegando a zerá-la em maio, e encerramos o mês de junho com 8% nessa estratégia.

Terminamos o semestre com 65,9% de exposição líquida e 82% de exposição bruta.

O **Pacifico Ações FIQ FIA** apresentou no primeiro semestre de 2017 rentabilidade positiva de 7,44%, enquanto o Ibovespa subiu 4,44%. Desde o início do fundo, em setembro de 2011, o fundo acumula resultado de 75,32%, contra Ibovespa de apenas 20,21%.

Hoje investimos em 20 empresas, com as maiores concentrações setoriais ainda no setor financeiro e no de energia elétrica.



O trimestre foi marcado pela delação da JBS, um evento da maior seriedade e com consequências ainda em desenvolvimento. Entre as poucas conclusões que podemos tirar, por enquanto, citamos:

- A trajetória bastante positiva que víamos para o Brasil antes da delação, com redução de juros, inflação controlada, reformas macro e microeconômicas, e gradual retomada da atividade, mostra-se comprometida. Faz sentido supor no mínimo uma redução na velocidade de aprovação das reformas, e talvez também na intensidade delas.
- Há um consenso entre os agentes minimamente sensatos sobre o que precisa ser feito em termos de política econômica. Também no curto prazo, o *downside* para o mercado acionário parece limitado.
- A dificuldade na promulgação da reforma da previdência aumenta a relevância das eleições de 2018.
- Surgiu um quadro de instabilidade institucional e fragilidade da harmonia entre os poderes, o que dificulta de forma considerável a elaboração de cenários.

Vive-se uma frequência e intensidade de notícias elevadíssima e crescente. De certa forma isso é esperado, em virtude da gravidade e do ineditismo da situação e da emergência de novas mídias. Por outro lado, esse quadro pode gerar uma percepção de incerteza maior do que o necessário, além de focar as atenções das pessoas excessivamente no curto prazo e em cenários extremos.

Ao observarmos com calma o que aconteceu com o Brasil nos últimos meses, parece-nos inegável que o país avançou muito, fruto do trabalho de um Poder Executivo alinhado com o Legislativo, sem necessariamente julgar suas verdadeiras intenções. Abaixo listamos algumas das principais medidas dos últimos 12 meses:

1. PEC do teto para os gastos públicos;
2. Saneamento das estatais, especialmente Petrobras e Eletrobras, e Lei das Estatais;
3. Provável aprovação da Reforma Trabalhista;
4. Resgate da credibilidade do Banco Central, com forte queda na inflação, e consequentemente redução nas metas de inflação;
5. Redução do papel do BNDES, aprimoramento de sua política de concessão de crédito e envio ao congresso de MP com a criação da nova TJLP (agora TLP);
6. Melhoras regulatórias, como as novas regras para o pré-sal e leilões de linhas de transmissão de energia bem sucedidos;
7. Além de muitas medidas em discussão – lei dos distratos para as imobiliárias, nova lei de recuperação judicial e redução do spread bancário por exemplo.

A economia já começa a mostrar alguns efeitos positivos destas mudanças, mas muitas delas terão efeito mais forte apenas no longo prazo, o que por si só já indica uma evolução, pois evidencia que a política econômica passou a ser muito mais sensata, menos imediatista e populista.



Claro que o cenário positivo anterior adicionaria a essas medidas a Reforma da Previdência, que é imprescindível e ao que parece agora se encontra em situação mais delicada, pelo menos nesse Governo. Assim, de fato houve uma piora, embora a melhora em relação ao início do ano passado seja inequívoca e substancial.

Pode-se fazer um argumento otimista de que a ocorrência desses avanços mesmo num quadro de desgaste institucional indicaria que tal agenda continuará em prática independentemente de quem esteja no poder, talvez até com mais vigor num caso de Poderes Executivo e Legislativo renovados e menos assolados por denúncias e atos de corrupção, e conseqüentemente com menor chance de conflito com o Judiciário.

Pelo lado pessimista, pode-se também argumentar que tais avanços foram consequência de uma situação rara: um Governo com baixa popularidade, sem risco de cometer um enorme estelionato eleitoral, e operando através de um regime semi-parlamentarista, sendo assim capaz de fazer avançar um programa a princípio impopular. Não havendo essa conjunção, o país perderia as condições de se reformar. Seria uma situação na qual a sociedade identificaria seus problemas – o fiscal sendo o mais urgente – mas não conseguiria se organizar politicamente para resolvê-los.

Enfim, a eleição de 2018 assumiu maior peso.

Vemos méritos em ambos os argumentos, embora acreditemos numa maior chance de confirmação do otimista. Sobre o Poder Executivo, eleições majoritárias em dois turnos tendem a reduzir a competitividade de candidatos com pontos de vista mais extremos. E o Poder Legislativo que veio da eleição de 2014 já mostrava uma predominância de centro-direita, quadro que pode ser ainda mais favorável em 2018, se tomarmos as eleições municipais do ano passado como um sinal. Nessa combinação, a difícil realidade da nossa situação fiscal se imporia e os poderes voltariam – ou continuariam – a atuar para resolvê-la.

Portanto, vemos um cenário de curto prazo arriscado sim, mas as percepções sobre ele se apresentam de forma mais assustadora do que a realidade dos fatos. Enquanto atribui-se uma atenção – e conseqüentemente importância – desproporcional à sequência de delações, prisões, inúmeras decisões judiciais de todas as instâncias e frequentes embates no Congresso, convém não desprezar a relevância do que já foi feito no campo econômico, e do que pode ser feito após as eleições. Passamos anos sem racionalidade nesse campo, com efeitos que saltam aos olhos. Os efeitos da volta da racionalidade podem ser bem maiores do que o que foi visto até agora.



Em virtude desse cenário, optamos por não fazer mudanças bruscas na composição de nossa carteira. Encerramos nossas posições no Banco do Brasil e na Cyrela, pois suas teses de investimento eram mais dependentes de uma retomada na confiança e no nível de atividade. E aproveitamos a queda nos mercados para aumentar nossas posições em empresas cujos negócios consideramos menos suscetíveis ao cenário macro econômico, como a Equatorial por exemplo.

Seguindo essa mesma estratégia, iniciamos posições na Cosan e na Porto Seguro. As ações da Cosan tiveram uma queda acentuada em virtude da forte queda do preço do açúcar, criando uma interessante oportunidade para investirmos numa empresa de ótima gestão e cujo principal negócio – distribuição de combustíveis – tem uma bela perspectiva de longo prazo, especialmente com a nova política de reajustes de derivados pela Petrobras. Em relação à Porto Seguro, esperamos uma normalização de seus resultados, afetados por uma conjuntura especialmente adversa no mercado de seguros de automóveis. Além disso, acreditamos que a companhia pode continuar colhendo frutos de sua estratégia de diversificação para outros seguros e negócios.



Pacífico GESTÃO DE RECURSOS

GESTOR

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