

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIQ FIM** apresentou rentabilidade de 4,41% no primeiro semestre de 2017. No mesmo período, o CDI apresentou variação de 5,66%. No ano, a contribuição de renda fixa é positiva, enquanto que em moedas e em renda variável a contribuição é negativa.

Neste segundo trimestre, a principal contribuição positiva para o resultado do fundo veio do mercado de moedas. Nossa utilização de risco diminuiu quando comparada ao primeiro trimestre, para uma média de aproximadamente 10 pontos de estresse. Esta medida oscilou entre um valor mínimo de 7 e um máximo de 18 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. A estratégia de moedas teve uma baixa alocação de risco enquanto em renda variável, houve somente posições pontuais ao longo do período.

A seguir, detalharemos nossas principais posições.

1 – Estratégia comprada em euro

Mantemos uma visão construtiva para o euro desde o início deste ano. Ao longo do primeiro trimestre, montamos um investimento em euro contra o dólar, através de opções de compra (*calls*), aproveitando o momento de baixa volatilidade nos mercados, pois acreditávamos que, naquele momento, se iniciaria uma gradual revisão do afrouxamento monetário por parte do Banco Central Europeu (BCE), enquanto que nos Estados Unidos as prováveis altas de juros pelo Federal Reserve já pareciam bastante incorporadas às projeções de mercado.

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 na região, notadamente a eleição na França. Esta acabou tendo um resultado muito mais favorável do que as melhores previsões, com a eleição de Emmanuel Macron que, em seguida, conquistou maioria no congresso nas eleições legislativas.

Após as eleições na França, saímos momentaneamente da posição, com o vencimento de nossas opções em meados de maio. Porém voltamos a comprar Euro ao longo de junho, após a continuidade de dados melhores de crescimento vindos da região, mantendo alta a chance de uma política monetária numa direção menos expansionista ao longo dos próximos meses. O PIB europeu consolidado do primeiro trimestre apresentou alta de 0,5% em comparação com o trimestre anterior, e alta de 1,7% em comparação com o mesmo trimestre do ano anterior. O índice composto de compras da Europa (*PMI Eurozone*) da IHS Markit, importante indicador de crescimento econômico, se manteve em patamares elevados de 56,8 em abril e maio e 56,3 em junho (vs. 54,4 em Janeiro).

A expectativa recente do BCE é de que o PIB da zona apresente alta de 1,9% em 2017 contra o ano anterior, enquanto em março, esperava-se uma alta 1,8%.

Além disso, a trajetória prevista para a inflação é de 1,5% em 2017, 1,3% em 2018 e 1,6% em 2019. O principal fator por trás do fortalecimento esperado no HICP (índice de inflação consolidada dos países europeus), excluindo energia e alimentos, é o aumento do custo unitário do trabalho, na medida em que a recuperação progride e se consolida. Um fator motivador por trás disso é o declínio esperado do nível de desemprego, o que deve impulsionar o crescimento salarial. A previsão é de que o desemprego se reduza dos atuais 9,3% e chegue a 8,3% em 2019.

2 – Estratégia aplicada em juros no Brasil

Iniciamos o trimestre com posições reduzidas no mercado de renda fixa, aplicadas tanto em juros nominais quanto reais de prazo médio. Acreditávamos, naquele momento, que posições menores faziam sentido na medida em que boa parte do nosso cenário, de que a taxa SELIC convergiria para níveis próximos a 8% ao ano, já se tornara razoavelmente consensual e era espelhado pelos preços de mercado.

O trimestre foi marcado pela volta da crise política, na forma da delação da JBS que se tornou conhecida em meados de maio. Trata-se de um evento cujas consequências ainda se encontram em desenvolvimento e que levou o preço dos ativos a passarem por variações acentuadas. Até aquele momento, era dada como certa a aprovação da reforma trabalhista e era considerada alta a probabilidade de uma reforma da previdência satisfatória também ser votada, o que contribuiria para a redução do prêmio de risco e da taxa de juros real estrutural. O novo escândalo atingiu em cheio o governo, levando a uma forte correção das taxas de juros, que passaram a incorporar a não aprovação das reformas necessárias para trazer a trajetória fiscal do país para um nível sustentável e, conseqüentemente, um ciclo de queda de juros muito mais curto.

Passadas algumas semanas, as consequências políticas da crise permanecem incertas. A probabilidade do presidente Temer concluir seu mandato ainda parece ser a maior, porém longe de ser uma certeza. Certamente traz alívio o fato do principal nome alternativo ao de Temer, o do presidente da Câmara Rodrigo Maia, ser alinhado com teses econômicas responsáveis e com a agenda de reformas. No que diz respeito à esta última, a probabilidade de aprovação daquelas que precisam de quórum constitucional, como a reforma previdenciária, parece menor. Do lado econômico, contudo, a estabilização dos preços dos ativos aconteceu de forma relativamente rápida. O cenário de inflação baixa – com amplo espaço para redução da taxa SELIC – e déficit em conta corrente pequeno, juntamente com um ambiente externo benigno, parece ter sido fundamental para que a taxa de câmbio tenha retornado para patamares inferiores a R\$ 3,30. Dito de outra forma, talvez tenhamos percebido que o cenário doméstico era até mais robusto do que se pensava. A fragilidade fiscal do país permanece grave e precisando de consertos, mas a conjunção de ambiente local positivo no curto prazo e cenário externo benigno parece permitir maior tempo para que o crescimento da dívida pública seja revertido.

Esse cenário aumenta a relevância das eleições de 2018, assim como a incerteza em torno desta. Contudo, no curto prazo, parece que o cenário doméstico de inflação abaixo da meta, recuperação gradual do nível de atividade e, portanto, espaço para afrouxamento monetário segue vigente. Apesar das incertezas políticas, as realizações do atual governo foram expressivas até o momento e parece haver consenso na atual base governista de centro-direita quanto ao efeito positivo disto. Assim sendo, optamos por aumentar a nossa posição aplicada em juros nominais ao longo do mês de junho. Mantemos nossa visão de que a taxa SELIC pode ser reduzida para patamares próximos a 8% ao ano, e tentativamente até abaixo

disso. As projeções de inflação do mercado seguem em tendência de queda, chegando a 3,40% e 4,25% para 2017 e 2018 respectivamente – ambas abaixo do centro da meta. O governo foi capaz, dado esse cenário, de anunciar com credibilidade uma redução das metas futuras, para 4,25% e 4% em 2019 e 2020. A retomada da atividade persiste de forma gradual. Após crescer 1% no primeiro trimestre, os sinais parecem indicar que o PIB continua crescendo no segundo trimestre, ainda que em magnitude um pouco mais moderada, em um ambiente de grande ociosidade. Tudo converge, na nossa visão, para que o atual ciclo monetário possa levar a economia a praticar taxas de juros reais estimulativas no médio prazo.

3 – Estratégia real x dólar

Ao longo do primeiro trimestre, com a evolução de um cenário mais benigno de crescimento global, voltamos a fazer apostas táticas compradas no real. 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 poderia trazer a esta posição. Após o stress de mercado no dia 18 de maio, saímos dessa posição como forma de redução de risco naquele momento.

Com relação às contas externas, o balanço de pagamentos do Brasil continuou mostrando uma perspectiva muito favorável ao longo do trimestre. Encerramos o período com um déficit em transações correntes de aproximadamente 1% do PIB, facilmente financiado pelos investimentos diretos que tem ficado em torno de 4% do PIB. Além disso, ao longo do trimestre continuamos com um cenário global favorável a países emergentes, com dados de crescimento mais forte e inflação controlada, permitindo taxas de juros comportadas, principalmente nas economias centrais. Sendo assim, passado o stress inicial gerado pela instabilidade política do dia 18 de maio, voltamos a montar posições táticas compradas no real.

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.