

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIQ FIM** apresentou rentabilidade de +9,36% no terceiro trimestre de 2017; no mesmo período, o CDI apresentou variação de +2,26%. No ano de 2017, o fundo sobe +14,24%, o que corresponde a 176% do CDI no período. Neste trimestre, a principal contribuição positiva para o resultado veio das posições de renda fixa. Além disso, as estratégias de renda variável e de moedas também contribuíram positivamente para o resultado.

Nossa utilização de risco aumentou quando comparada ao segundo trimestre, para uma média de aproximadamente 14 pontos de estresse. Esta medida oscilou entre um valor mínimo de 10 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. As alocações em moedas e renda variável foram, em média, parecidas quando medidas em pontos de estresse.

A seguir, detalharemos nossas principais posições.

1 – Estratégia comprada em bolsa no Brasil

No início de julho montamos uma posição relevante em renda variável, através da compra do índice Ibovespa. Esta posição trouxe ganhos importantes ao longo do período.

Três importantes pilares do cenário macroeconômico fundamentaram esta posição. O primeiro era a própria consolidação do processo de desinflação no Brasil e o espaço para reduzir a taxa Selic para patamares baixos, em torno de 7%, permitindo assim que a economia funcionasse com taxas de juros reais estimulativas. No começo de julho, a Selic encontrava-se ainda a 10,25% e nós projetávamos quedas de 1 p.p. nas duas reuniões seguintes do COPOM, no final de Julho e no começo de Setembro, com mais quedas a seguir, ainda que potencialmente menores. Na nossa visão o mercado de juros se beneficiaria disto, mas o mercado de ações também.

Em segundo lugar, no que diz respeito à atividade econômica, passamos a considerar um cenário otimista de recuperação. Após um crescimento de 1% da economia no primeiro trimestre, que se consolidou no segundo trimestre, acreditamos que o terceiro trimestre possa mostrar novamente um crescimento importante, próximo de 0,9% no período. A atual retomada apresenta um padrão um pouco diferente do habitual, conduzida pelo consumo das famílias, que se beneficiam tanto da inflação baixa quanto da redução da taxa de juros, a qual se materializa via crédito mais barato e geração de empregos. Este cenário tem sido compatível com o crescimento mês após mês da massa salarial real. Some-se a isso a contínua recuperação dos índices de confiança e fatores pontuais, como a liberação do FGTS. Os investimentos por sua vez, ainda mostram uma recuperação inferior ao que seria esperado neste momento do ciclo, porém alguns indicadores, como a produção de bens de capital e vendas de caminhões, por exemplo, mostram certa recuperação. É importante ressaltar que este pano de fundo mais benigno de atividade econômica ainda receberá o impacto positivo da queda de juros, que é defasado mas cujo efeito já começamos a observar.

No campo político, em terceiro lugar, acreditávamos que o cenário poderia se tornar progressivamente menos nebuloso, na medida em que aumentasse a probabilidade do presidente Temer concluir o seu mandato até o fim de 2018. No começo de julho, a primeira denúncia da PGR contra o presidente Michel Temer ainda não havia sido votada. Nos parecia bastante provável a sua permanência no cargo e seu subsequente, ainda que tímido, fortalecimento. Tal situação se confirmou e, apesar de todos os empecilhos políticos, o governo conseguiu aprovar alguns projetos importantes, como a reforma trabalhista, a nova TLP e a revisão da meta fiscal, por exemplo. Acreditamos que a permanência deste governo até o final do mandato é mais provável hoje e tem sua chance aumentada com o passar do tempo. Neste cenário, sua participação nas eleições de 2018 deve ser relevante. Não pela sua popularidade, que deve continuar baixa, mas sim pela possibilidade de distribuição de verbas orçamentárias entre os candidatos que decidir apoiar e do enorme tempo de TV do qual o PMDB dispõe. Apesar deste cenário, infelizmente não acreditamos que seja possível a

aprovação de projetos e reformas que precisem de quórum constitucional, como a reforma de previdência.

Por fim, convém mencionar também que, apesar deste cenário de importante queda de juros e confiança na retomada do crescimento, percebíamos uma alocação muito baixa em renda variável por parte dos principais investidores. Isso reforçava a nossa visão de que se posicionar para uma melhora generalizada do mercado de ações representava uma excelente relação entre risco e retorno no curto prazo.

2 – Posição aplicada em juros no Brasil

Mantivemos, ao longo de todo o trimestre, posições aplicadas em juros nominais de curto e médio prazo, assim como posições aplicadas em juros reais (NTN-B) de médio prazo. Acreditávamos na continuidade da queda da taxa SELIC para níveis ao redor de 7% ao ano. Parecia razoável, a nosso ver, o Banco Central dar continuidade ao afrouxamento monetário de modo a trazer o juro real a um nível estimulativo, visando aquecer a economia após a pior recessão da história brasileira. De fato, o hiato do produto presente na economia abre espaço para um estímulo ao crescimento sem a criação de pressões inflacionárias. Pelas nossas estimativas, essa taxa de juro real estimulativa encontra-se em níveis ao redor de 2% a 3% ao ano.

O espaço para a redução da taxa Selic é corroborado por níveis muito baixos de inflação corrente, a qual pode fechar o ano de 2017 abaixo do piso da meta de 3%. A categoria de alimentos, que se beneficiou de clima e safra extremamente favoráveis em 2017, atingiu uma variação de -5,20% em 12 meses até agosto, o valor mais baixo da série histórica. Outras categorias com menos volatilidade também apresentam valores historicamente baixos. A inflação de serviços recuou para níveis semelhantes à de 2001; o núcleo de serviços, que exclui os componentes mais voláteis e menos dependentes de política monetária da categoria, medida acompanhada de perto pelo Banco Central, também recuou para valores próximos aos observados em 2001. Isso enfatiza a visão de que a desinflação está difundida até mesmo nos componentes menos voláteis do IPCA, fruto do excelente trabalho que o Banco Central vem promovendo desde o ano passado. Esta inflação muito baixa de 2017, por efeitos de inercia, também deve se propagar em parte para a inflação de 2018.

No final do trimestre, após a importante redução das taxas de juros de mercado, reduzimos nossa posição. Acreditamos que, na medida em que os investidores já esperam que o ciclo monetário leve a Selic a um nível ligeiramente abaixo de 7%, a relação entre risco e retorno desta posição tornou-se menos favorável. Deste modo, reduzimos principalmente nossa posição em juros de curto prazo, mantendo aquelas um pouco mais longas, como as posições aplicadas em NTN-B. O momento atual, caracterizado por um ciclo de política monetária que

se aproxima do fim e pela retomada da atividade econômica, não costuma ser um momento de grandes ganhos na renda fixa.

3 – Estratégia BRL x Dólar

Na primeira parte do trimestre, optamos por uma posição comprada em Real frente ao Dólar, quando a taxa de câmbio se encontrava ainda ao redor de 3,30 devido às repercussões do caso JBS. Acreditávamos que os sólidos fundamentos macroeconômicos, principalmente devido às contas externas e as melhores perspectivas para o crescimento, deveriam levar a uma taxa de câmbio mais apreciada. De fato, o balanço de pagamentos do Brasil continua mostrando uma perspectiva muito favorável e encerrou o mês de agosto apresentando um déficit em transações correntes de aproximadamente 0,7% do PIB, facilmente financiado pela entrada de investimentos diretos, que se encontra em torno de 4% do PIB. Além disso, ao longo do período continuamos com um cenário global favorável a países emergentes, com dados de crescimento mais forte e inflação controlada nas principais economias mundiais. Encerramos essa posição em meados do trimestre, quando a taxa de câmbio se aproximou de 3,10.

Desde então mantivemos um cenário neutro para a taxa de câmbio brasileira. Temos realizado posições pontuais neste mercado.

4 – Estratégia Euro x Dólar

No início do trimestre, encerramos nossa posição comprada em futuro de Euro contra o Dólar, principalmente por acreditar que os movimentos que esperávamos, como um menor diferencial de juros entre as duas zonas econômicas e o resultado positivo das eleições na França, já haviam sido incorporados nos preços¹.

No final de agosto, resolvemos montar uma posição tática na ponta contrária, ou seja, vendido em Euro contra o Dólar. Nosso cenário abordava, naquele momento, uma trajetória de política monetária por parte do Banco Central Europeu (ECB) já bastante esperada pelos investidores, o que já não parecia ser verdade no caso do Federal Reserve (FED). De fato, naquele momento, não havia praticamente nenhuma alta de juros esperada para os FED Funds neste ano, e somente uma alta de 0,25pp em 2018. Havia também, naquele momento,

¹ Para mais comentários sobre a posição comprada em Euro x Dólar, ver o nosso Relatório Trimestral relativo ao segundo trimestre do ano.

uma grande descrença em relação à política americana. Porém, como observamos nas últimas semanas, apesar da dificuldade, o governo Trump tem conseguido dar avanço a alguns dos planos da sua agenda econômica.

Além disso, vimos a depreciação do Dólar frente ao Euro como possivelmente excessiva no curto prazo, principalmente à luz dos riscos políticos que enxergávamos para a Europa. De fato, a eleição de setembro na Alemanha confirmou este nosso receio com o importante resultado obtido pela extrema direita, contrária à integração da zona europeia. Da mesma forma, a crise separatista envolvendo a Catalunha e a Espanha confirma que a consolidação das nações europeias continua sendo um desafio relevante.

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 tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Pacifico Gestão de Recursos, não devendo ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário. Fundos de Investimento não contam com a 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 de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. Os fundos geridos pela Pacifico Gestão de Recursos utilizam 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, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Alguns dos fundos geridos pela Pacifico Gestão de Recursos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. Fundos multimercados e fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. As informações divulgadas neste material possuem caráter meramente informativo e não constituem, em nenhuma hipótese, recomendações ou aconselhamentos sobre investimentos. A Pacifico Gestão de Recursos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.



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