

Pacifico MACRO

O fundo Pacifico **Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de +4.37% no primeiro trimestre de 2018. No mesmo período, o CDI apresentou variação de +1.59%. Neste trimestre, a principal contribuição positiva para o resultado veio das posições de renda fixa.

Nossa utilização de risco manteve-se constante quando comparada ao último trimestre de 2017, ao redor de uma média de aproximadamente 11 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, seguida pelas posições de moedas. A alocação em renda variável foi, em média, bem reduzida.

A seguir, detalharemos nossas principais posições.

1 – Posição aplicada em juros no Brasil

Iniciamos o trimestre com uma posição aplicada em renda fixa, tanto em juros nominais quanto em juros reais, com vencimentos de médio prazo. Acreditávamos que essas posições trariam retornos importantes na medida em que o expressivo prêmio embutido nesses vencimentos se reduziria, conforme prevalecesse um cenário benigno para a política monetária.

De fato, desde o final do ano passado, trabalhamos com um cenário onde a taxa SELIC poderia permanecer baixa por mais tempo do que o esperado, em média, pelo mercado. Tal cenário seria resultado de uma evolução benigna da inflação e de uma elevada ociosidade dos fatores de produção – ilustrada, entre outros, por uma alta taxa de desocupação. Tal posição trouxe ganhos expressivos ao longo do trimestre.

O cenário esperado se confirmou, principalmente, em decorrência de:

- I. O cenário de inflação corrente baixa se exacerbou com a inflação do primeiro trimestre de 2018 terminando em, aproximadamente, metade do esperado. Até o momento, a inflação acumulada em 12 meses está ao redor de 2.7%. Vale ressaltar, ainda, a forte contribuição baixista dos preços mais sensíveis à política monetária, como a inflação do setor de serviços;
- II. Os dados de atividade vieram abaixo do esperado no primeiro bimestre do ano, reafirmando o quadro de recuperação gradual da economia, mas ainda sem mostrar uma aceleração significativa da mesma;
- III. A ocupação da ociosidade não vem mostrando um ritmo forte, demonstrado por uma taxa de desocupação ainda acima de 12% e que vem cedendo em ritmo somente gradual;

Já em março, trocamos parte da posição aplicada em juros nominais por uma estrutura de opções que visava se beneficiar de um eventual prolongamento do ciclo de cortes da taxa SELIC por parte do COPOM. Nossa estratégia baseava-se na crença de que uma continuidade do ciclo de cortes de 0,25% na taxa SELIC seria o mais compatível com o cenário benigno de inflação esperado por nós, como descrito acima. Essa estratégia se mostrou acertada conforme o Comitê, em sua reunião do final do mês, reduziu a taxa básica para 6,50% ao ano e sinalizou, como cenário-base, mais uma redução, de mesma magnitude, para a reunião de maio.

2 – Estratégia USD x BRL

Iniciamos o trimestre com uma pequena posição vendida em BRL frente ao Dólar. Aproveitamos a apreciação do Real no início do ano para aumentar esta posição.

Na nossa visão, a economia americana encontra-se em um ponto bastante avançado do ciclo de normalização monetária. O crescimento se dá em ritmo além do potencial já há vários trimestres, ainda que, recentemente, os dados de crescimento tenham mostrado alguma estabilização. De modo análogo, a geração de emprego segue forte, levando a taxa de desemprego a novas mínimas. Embora ainda não haja pressões inflacionárias relevantes, a inflação dos salários tem se elevado, impulsionando a inflação cheia a convergir para a meta. Este cenário parece, portanto, compatível com a continuidade das altas de juros por parte do FOMC, conforme esperado pelos investidores.

Já no cenário doméstico, conforme descrito acima, o COPOM optou, em sua reunião de março, por prolongar o ciclo de cortes da SELIC, possivelmente alcançando a taxa de 6,25% na reunião de maio. Desta forma, o diferencial de juros do BRL *vis-à-vis* o Dólar tende a níveis historicamente baixos. Apesar dos dados relativos ao balanço de pagamentos brasileiro serem positivos, a política monetária estimulativa aqui – esta justificada inclusive pelos dados de atividade abaixo do esperado – e as condições mais restritivas no exterior tendem a gerar um cenário desfavorável para o BRL.

No *front* político, por fim, mantemos uma visão cautelosa. As eleições presidenciais deste ano nos parecem fundamentais para definir o cenário macroeconômico de longo prazo, dada a fragilidade das contas fiscais brasileiras. No entanto, o cenário eleitoral deste ano ainda permanece extremamente incerto. Ainda não conseguimos vislumbrar um candidato competitivo que possua uma plataforma econômica claramente de boa qualidade, responsável e pró-reformas. Ademais, não parece ser possível descartar um cenário eleitoral altamente pulverizado que possa gerar uma eleição em segundo turno incerta quanto à postura econômica dos candidatos. Acreditamos que esta incerteza ainda não está refletida corretamente no preço dos ativos locais, sendo a moeda, talvez, o mais frágil destes.

3 – Estratégia Euro x Dólar

No final do mês de janeiro, montamos uma posição vendida em Euro contra o Dólar, a qual foi mantida ao longo de todo o trimestre.

Nossa posição baseia-se na surpresa com o diferencial de crescimento entre Estados Unidos e a Zona do Euro, a qual tem ocorrido marginalmente em favor do primeiro. Além disso, o ciclo monetário se encontra muito mais avançado nos Estados Unidos do que na Europa. O primeiro já se define por uma sequência de altas na taxa básica de juros, a qual já se

encontra ao redor de 1,65%, que deve continuar ao longo dos próximos trimestres. Concomitantemente, o balanço patrimonial do Federal Reserve vem sendo reduzido gradualmente através da venda dos ativos acumulados após a grande crise de 2008. Já na Europa, uma taxa de desemprego ainda elevada e níveis baixos de inflação mantém o Banco Central Europeu em fase de forte estímulo, com taxa de juros no zero e comprando ativos.

Esta estratégia foi ponderada por uma análise dos riscos políticos associados a ambas as economias. Acreditamos que, apesar das constantes instabilidades em torno das políticas de Donald Trump, o continente europeu também apresenta incertezas políticas, como a conturbada eleição na Itália.

4 – Posicionamento em renda variável no Brasil

No mercado de renda variável, não possuímos posições relevantes no período. Por um lado, o cenário de curto prazo é positivo, caracterizado por um importante ciclo de afrouxamento monetário que deve levar a taxa Selic para 6,25%, além de uma retomada gradual do nível de atividade.

Por outro lado, os fundamentos macroeconômicos locais não parecem ter melhorado o suficiente para justificar a melhor *performance* relativa da bolsa brasileira quando comparada aos principais índices estrangeiros. De fato, não houve nos últimos meses revisões significativas das projeções de crescimento local. Pelo contrário, os dados de atividade relativos ao primeiro bimestre do ano se mostraram piores do que o esperado. Também não houve nenhuma mudança importante no nível da taxa de juros real de longo prazo, métrica relevante para a valoração das ações, a qual permanece elevada e ao redor de 5,20% se medida pela NTNB 2050. Por fim, o cenário fiscal permanece frágil, sendo que as últimas notícias foram de medidas que visavam recuperar o resultado primário não sendo aprovadas no congresso.

Além disso, as incertezas políticas de médio prazo também nos trazem dúvidas acerca da relação entre risco e retorno da bolsa ao longo dos próximos meses. Ainda não conseguimos ver com clareza o fortalecimento de um candidato inequivocamente pró-reformas e com uma plataforma econômica responsável, em meio a um ambiente de, ainda, grande pulverização de candidatos.

Assim sendo, realizamos somente algumas posições pontuais em renda variável. No final de janeiro, aproveitamos o aumento de volatilidade para comprar índice Bovespa futuro, o que encerramos após algumas semanas. Já no fim do trimestre, montamos uma pequena posição tática vendida em índice Bovespa, através de opções de venda.

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.