

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de +0,97% no segundo trimestre de 2018. No ano, a rentabilidade do fundo é de +5,39%, enquanto que o CDI varia 3,17%. Nos últimos 12 meses, a rentabilidade do fundo foi de +17,6%, enquanto que o CDI variou 7,5%.

Neste trimestre, a principal contribuição positiva para o resultado veio da estratégia de moedas. Nossa utilização de risco diminuiu quando comparada ao trimestre anterior; a média foi de aproximadamente 8,3 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.

Reduzimos nossas posições estruturais nos meses de abril e maio, na medida em que estas já haviam gerado boa parte do resultado esperado. Tal fato, aliado com a proximidade e persistente imprevisibilidade do processo eleitoral, motivou-nos a manter posições táticas de menor risco durante a segunda metade do trimestre – período que coincidiu com a greve dos caminhoneiros e o aumento da volatilidade nos mercados locais.

A seguir, detalharemos as principais posições ao longo do segundo trimestre.

1 – Estratégia USD x BRL

Iniciamos o segundo trimestre com uma posição comprada em Dólar frente ao Real que carregávamos desde o início do ano. No cenário externo, nossa expectativa de aceleração do crescimento da economia americana após os estímulos fiscais, descrita em nosso último relatório, foi confirmada. Os dados indicam um forte crescimento da atividade no segundo trimestre e a geração de emprego segue consistente. Tal cenário corrobora para que a inflação cheia convirja para a meta. Dessa forma, o FED sinalizou a continuidade do processo de altas de juros, com a possibilidade de a taxa básica chegar a 3,25% ao ano em 2019.

Já no cenário doméstico, o crescimento econômico ainda gradual, com grande ociosidade dos fatores de produção, a baixa inflação subjacente e as expectativas de inflação ancoradas indicam que a política monetária deve permanecer estimulativa. Desta forma, o ciclo monetário local, de direção contrária ao que vemos nos EUA e em boa parte das economias desenvolvidas, também nos parecia contribuir para uma depreciação da nossa moeda. Em meados do trimestre, por acreditar que o cenário narrado acima já havia sido totalmente incorporado pelos investidores, optamos por encerrar essa posição.

A partir do final de maio, a greve dos caminhoneiros levou a uma nova deterioração dos ativos domésticos, juntamente com o ambiente de aperto externo que já mencionamos. Este pior ambiente também levou investidores a reavaliar os riscos eleitorais, ainda que pesquisas não mostrassem alterações relevantes no cenário. O movimento de depreciação da taxa de câmbio acelerou e a mesma quase alcançou os R\$ 4 por Dólar. Esta conjuntura levou o Banco Central a promover intervenções relevantes no mercado de câmbio, através da venda de *swaps* cambiais. Aproveitamos, assim, para retomar a posição comprada em Dólar frente ao Real, por acreditar que o objetivo da intervenção não seria a manutenção artificial da taxa de câmbio em um determinado patamar, mas sim a oferta de proteção para os agentes econômicos e, conseqüentemente, uma transição ordenada para um eventual novo nível de câmbio. Com o aparente fim dessa intervenção em finais de junho, encerramos novamente a posição.

Esta estratégia comprada em Dólar contra o Real representou a principal contribuição positiva para a rentabilidade do fundo no período.

2 – Posição aplicada em juros no Brasil

No início deste segundo trimestre encerramos as posições aplicadas em juros nominais que carregamos desde o início do ano. Nosso cenário era de que a redução da taxa Selic não deveria ir além dos possíveis 6,25% sinalizados na reunião do Copom de março, sendo que a mesma já se encontrava plenamente embutida nos preços do mercado de renda fixa. Conseqüentemente, a partir de abril e até o final do segundo trimestre, carregamos somente

uma pequena posição aplicada em juros reais, através de NTN-Bs de médio prazo, por acreditar que o carregamento desta era atrativo.

Devido ao aumento da volatilidade nos mercados locais a partir de maio, essa posição trouxe uma pequena contribuição negativa para o resultado do trimestre. Ainda assim, esta foi parcialmente mitigada na medida em que travamos parte da posição usando DIs de mesmo vencimento. Encerramos tal proteção em junho, por acreditar que a elevação dos juros reais de mercado já apresentava uma boa oportunidade de retorno. De fato, a volatilidade do mercado de renda fixa em junho nos pareceu excessiva, motivada possivelmente por um excesso de posicionamento por parte de investidores e por um momento ruim da inflação no curto prazo. Na nossa visão, ambos os fatores são passageiros: por um lado, a eficaz atuação do governo ao recomprar títulos deve permitir a redução do risco no mercado; por outro, os altos índices de inflação em junho devem ser passageiros e influenciados em boa parte pelos efeitos da greve dos caminhoneiros.

Olhando para frente, acreditamos que os baixos níveis de inflação subjacente, o crescimento econômico ainda gradual e a importante ociosidade dos fatores de produção permitirão que a depreciação cambial eleve apenas marginalmente a inflação cheia, sem requerer, pelo menos até o momento, mudanças na taxa básica de juros. É com este pano de fundo, a nosso ver, que se dará o processo eleitoral – crucial para a determinação dos próximos passos da política monetária. Assim sendo, seguimos sem posições relevantes no mercado de renda fixa local.

3 – Estratégia Euro x Dólar

Iniciamos o trimestre com uma posição vendida em Euro frente ao Dólar. Nossa visão para a economia americana, já descrita anteriormente, tinha como fundamento uma aceleração do crescimento ao longo do segundo trimestre, em parte influenciado pelas medidas de estímulo fiscal. Esperávamos que este cenário levasse o FED a apontar a continuação do ciclo de altas de juros. De fato, em sua reunião de junho, o comitê de política monetária sinalizou um total de quatro elevações de juros neste ano, seguidas possivelmente por mais três no próximo ano.

Por outro lado, na Europa, acreditamos que alguns fatores pontuais levaram a um crescimento menor do que o esperado neste início de ano, como um inverno mais frio do que o habitual e a ocorrência de importantes greves que atrapalharam, em parte, a cadeia produtiva. Soma-se a isso alguma incerteza política, como no caso da Itália, onde a indefinição eleitoral durou mais do que o esperado.

Por acreditar que boa parte desse cenário descrito já havia sido incorporada pelos investidores, optamos por encerrar esta posição na segunda metade do trimestre.

4 – Posição comprada em bolsa no Brasil

Como mencionamos em nosso último Relatório Trimestral, não víamos a bolsa brasileira como uma boa oportunidade de investimento para o curto prazo. O preço do Ibovespa, ao redor de 85.000 pontos nos primeiros meses do ano, não nos parecia compatível com o cenário de incertezas eleitorais, revisões negativas no crescimento e trajetória de elevação da taxa de juros real de longo prazo.

Essa correção esperada por nós ocorreu ao longo do segundo trimestre, tendo, talvez, sido exacerbada pela greve dos caminhoneiros e pela maior volatilidade no mercado local. Com o Ibovespa negociando ao redor dos 70.000 pontos durante o mês de junho, aproveitamos para montar uma posição comprada através de opções de compra (*calls*) de Ibovespa.

Permanecemos cautelosos com o cenário doméstico, principalmente em função da grande indefinição eleitoral. Contudo, assim como parecia haver um excesso de otimismo no início do ano, a queda de quase 20% no preço do Ibovespa pode criar uma melhor assimetria para este ativo – dado que, apesar de incerto, não houve ainda alteração relevante no cenário eleitoral desde janeiro. Além disso, a experiência nos mostra que as reversões do mercado de ações não tendem a acontecer quando o cenário se torna positivo, mas quando este para de piorar e começa a parecer menos negativo.

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 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.