

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de +2.89% no quarto trimestre do ano, frente a +1.54% do CDI, acumulando valorização de +8.53% no ano de 2018.

Desde o início do fundo, a rentabilidade é de +63,5%, equivalente a 161% do CDI.

Neste trimestre, as principais contribuições positivas para o resultado vieram das estratégias em ações e no mercado de juros.

De forma geral, voltamos a alocar substancialmente mais risco em ativos domésticos do que externos. A utilização de risco média foi de 9.6 pontos de estresse, sendo que a mesma foi mais baixa em outubro e substancialmente elevada nos dois meses seguintes. Em relação à distribuição de risco entre estratégias, sempre medida pelo cálculo de estresse, a maior alocação de risco foi ao mercado de juros, seguida pelas posições de moedas e, por fim, pelas posições em renda variável.

A seguir, detalharemos algumas das principais posições ao longo do quarto trimestre.

1 – Estratégia comprada em ações no Brasil

Iniciamos o trimestre com uma posição comprada em índice Bovespa através de opções de compra (*calls*) por acreditar que o cenário eleitoral, ainda que volátil, teria como conclusão a vitória de um candidato reformista e de oposição aos últimos governos de esquerda. A escolha por tal instrumento se deu, portanto, visando participar de possíveis altas no mercado de bolsa, mas com seguros contra um eventual resultado eleitoral diferente do citado. Após o primeiro turno, quando a força da candidatura Bolsonaro se tornou clara, e por vermos o seu programa econômico liberal como positivo para a economia brasileira, trocamos a posição em opções por outra diretamente via índice Bovespa futuro. Abrimos mão do seguro uma vez que este não nos parecia mais necessário.

Durante o mês de novembro, aumentamos a exposição total à renda variável através da compra de uma carteira de ações. Focamos tal exposição em ações de empresas ligadas à economia doméstica, como algumas do setor varejista, bancário, da construção civil e de *shopping centers*, por exemplo. Acreditamos em um cenário macroeconômico favorável para o começo do novo governo, marcado por uma gradual aceleração do consumo doméstico em um ambiente de inflação e taxa de juros baixas. Este ambiente poderá ser ainda mais positivo para os ativos locais quanto mais rápido o novo governo avançar com as reformas econômicas que precisam ser aprovadas no congresso, principalmente a previdenciária.

2 – Posição aplicada em juros nominais de longo prazo no Brasil

Após alguns meses com baixa exposição a esta classe de ativo, voltamos a montar posição relevante aplicada em juros nominais em meados de outubro, optando por vencimentos mais longos.

O resultado do primeiro turno das eleições deixou pouca dúvida de que o próximo presidente seria Jair Bolsonaro. Vemos o novo governo como positivo para os ativos brasileiros em um primeiro momento, na medida em que parece representar uma política econômica liberal e uma agenda de continuidade das reformas iniciadas pelo governo Temer. A isso juntam-se primeiros sinais positivos do novo governo: uma equipe econômica montada com profissionais de alta qualidade e credibilidade, uma aparente visão correta de prioridades na hora de executar e pautar as primeiras medidas e, por fim, a existência de outras pautas não-econômicas que parecem contribuir para a manutenção de uma elevada popularidade.

Esse novo cenário político, que pode contribuir para uma melhora relevante dos fundamentos macroeconômicos, ocorre durante um estágio benigno do ciclo econômico local. No tocante à inflação, o IPCA fechou 2018 em 3.75% - abaixo do centro da meta pelo segundo ano consecutivo. As projeções para 2019 indicam continuação de tal cenário, estando ao redor – ou até mesmo ligeiramente abaixo – da meta nos cenários com a Selic estável em 6.5% a.a. Mais relevante ainda se mostra o quadro apontado pela inflação

subjacente, ilustrada pelas diversas medidas de núcleos, que apresenta variação muito confortável.

Assim, o mais provável parece ser a manutenção da taxa de juros baixa por um longo período de tempo. Como cenário alternativo, em caso de eventual apreciação cambial relevante, um ajuste para baixo na taxa básica não poderia ser descartado. De fato, a economia segue operando em um grau importante de ociosidade e a retomada do crescimento segue gradual neste quarto trimestre de 2018. Isso faz com que o nível de estímulo gerado pela atual taxa Selic possa ser questionado.

O cenário externo, por fim, também parece convergir para um equilíbrio que pode ser, ao menos temporariamente, mais positivo para as economias emergentes. Conforme esperávamos, a trajetória de altas de juros por parte do FED foi revista para baixo, não sendo improvável apenas uma ou duas altas em 2019. Ainda que os dados correntes permaneçam firmes, alguns sinais importantes sinalizam desaceleração à frente. No resto do mundo, sinais de desaceleração são mais perceptíveis, como no caso da China ou da Europa.

3 – Estratégia USD x BRL

O cenário político já descrito acima parecia indicar que a moeda brasileira também poderia se beneficiar de um ambiente de valorização dos ativos brasileiros. Na nossa visão, por um lado, a baixa variação da inflação e a manutenção da taxa Selic em níveis baixos representariam força contrária à valorização do Real. Pelo outro, a aceleração do crescimento econômico, dado uma conta corrente equilibrada em nosso balanço de pagamentos, seria positiva para a moeda.

Desta forma, ao longo do trimestre, mantivemos posições táticas vendidas em USDxBRL. A cotação apresentou volatilidade no período: após importante apreciação do Real em outubro, decorrente do resultado eleitoral, o mesmo oscilou entre R\$ 3,70 e R\$ 3,95 por Dólar até o fim do ano.

Olhando para frente, mantemos a avaliação mencionada acima. Existe espaço importante para uma apreciação da moeda local, na medida em que a agenda de reformas econômicas avance no congresso e, principalmente, que o crescimento da atividade doméstica volte a acelerar.

O cenário externo, evidentemente, representa uma variável muito importante dessa equação. Fator positivo para a moeda brasileira parece ser a revisão para baixo, conforme esperávamos, da trajetória de altas de juros por parte do FED, não sendo improvável apenas uma ou duas altas em 2019, devido aos sinais de desaceleração à frente. As contas externas brasileiras seguem apresentando folga, na medida em que o déficit em conta corrente deve

ter sido de apenas 0,8% do PIB em 2018. Existe, portanto, ampla margem para a absorção de poupança externa no financiamento do crescimento doméstico.

Por outro lado, os principais riscos externos parecem vir da própria economia dos EUA, caso essa provável desaceleração viesse a se acentuar e jogasse a maior economia do mundo em recessão. De forma análoga, sinais importantes de menor crescimento na China trazem preocupação.

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.