

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de +1,92% no primeiro trimestre de 2019, o que corresponde a 127% do CDI no período. Desde o início do fundo, em 2015, a rentabilidade acumulada é de +66,7%, equivalente a 160% do CDI.

Neste trimestre, contribuições positivas para o resultado vieram das posições em renda fixa e ações. Assim como no trimestre anterior, o risco tomado se situou preponderantemente em ativos domésticos. Nossa utilização de risco foi reduzida ao longo do período, ficando em uma média de aproximadamente 8 pontos de estresse, inferior àquela do quatro trimestre de 2018. Esta medida oscilou entre um valor mínimo de 1 e um máximo de 12.5 pontos de estresse.

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

1 – Estratégia comprada em ações

Iniciamos o ano com uma exposição relevante em renda variável através da compra de uma carteira de ações. Focamos a exposição em ações de empresas ligadas à economia doméstica, como algumas do setor varejista, bancário, construção civil e *shopping centers*, por exemplo. Essa composição passou por algumas alterações ao longo do período, mas sempre mantendo aderência ao mesmo cenário macroeconômico. Preferimos, assim, ficar de fora de setores mais ligados à indústria, ao setor externo ou ao preço de *commodities*.

Acreditávamos em um cenário macroeconômico favorável para o começo do novo governo, marcado por uma aceleração gradual do crédito e do consumo doméstico e por taxas baixas de juros e inflação. No *front* político, nossa crença era de que o presidente apresentaria como prioridade ao congresso uma proposta robusta de reforma da previdência, apoiada pela sua excelente equipe econômica. Por fim, a este cenário local, se juntava um ambiente externo de maior liquidez, na medida em que os principais bancos centrais ajustavam suas políticas monetárias para um viés de maior estímulo.

A partir de meados de fevereiro, após importante alta do mercado de ações, reduzimos esta exposição pela metade. Víamos, a partir dali, retornos menores para um risco ainda importante, ligado ao começo da tramitação da reforma da previdência. Ainda que o nosso cenário-base seja de aprovação do projeto, persistem dúvidas em torno do prazo em que isso se dará. Não descartamos atrasos relevantes na tramitação; a partir de agora as resistências e a oposição à reforma serão crescentes. O risco de governabilidade finalmente entrará em jogo, colocando na mesma mesa um congresso pulverizado e renovado e um novo governo que parece querer organizar sua coalizão com os parlamentares de uma nova forma.

Finalmente, no final do período, na medida em que nossas projeções voltaram a indicar uma melhora nos dados de atividade global, principalmente nos EUA e na China, em um ambiente de ampla liquidez, voltamos a gradualmente alterar a composição da nossa carteira em direção a uma maior participação do setor externo e, portanto, maior aderência ao índice Bovespa.

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

Iniciamos o ano com posição relevante aplicada em juros nominais com vencimento de médio e longo prazo. Após fechar 2018 em 3.75%, a inflação continuou comportada no início de 2019, principalmente quando medida por seus núcleos. Além disso, a recuperação da economia segue gradual, sendo que dados de atividade econômica divulgados neste início de ano vieram aquém do esperado, o que levou a uma revisão para baixo das projeções para o primeiro trimestre. No *front* político, nosso cenário era que o governo, junto com sua excelente equipe econômica, apresentaria ao congresso uma reforma da previdência robusta e prioritária. Tudo somado, esse cenário nos parecia compatível com manutenção da Selic em 6.5% por longo

período de tempo e com a redução dos prêmios embutidos nos vencimentos longos da curva de juros.

Em meados de fevereiro, optamos por encerrar essa posição, com ganhos, por acreditar que sua relação entre risco e retorno já não se mostrava mais tão atraente. Nossas projeções de inflação indicam que o melhor já passou. Ainda que permaneçam confortáveis, medidas de inflação subjacente como núcleos ou índices de difusão vêm se elevando gradualmente. A inflação cheia, medida pelo IPCA, já se encontra ao redor das metas, sendo que as variações dos próximos meses devem elevar a medida em 12 meses para a banda superior. No cenário em que a tramitação da reforma da previdência avance, a recuperação gradual da economia deve se tornar mais nítida. Tudo somado, não nos parece haver espaço para que o Banco Central aumente o grau de estímulo à economia, promovendo novas reduções à taxa de juros. Por fim, o cenário político nos parecia que se tornaria mais delicado após a apresentação da PEC 06/2019, pois dali em diante o esforço seria em convencer congressistas, enfrentar resistências e responder aos grupos organizadores contrários à mesma, o que poderia gerar atrasos.

3 – Estratégia BRL x USD

Ao longo do trimestre mantivemos estratégia tática no real, através de posições compradas contra o dólar. A moeda brasileira apresentou volatilidade e um pior desempenho quando comparado aos demais ativos locais. Após apreciar 6% no mês de janeiro, o real depreciou nos dois meses seguintes e terminou o trimestre com pequena depreciação. A retomada ainda tímida da atividade e a inflação em nível confortável parecem ter alimentado um debate sobre uma possível retomada de cortes de juros, impactando a trajetória da moeda no período.

No cenário doméstico, diversas métricas indicam que a moeda brasileira encontra-se a preços atrativos. A sua apreciação, contudo, parece ainda depender de avanços na agenda de reformas e uma maior clareza quanto ao ritmo de retomada da atividade econômica. Na medida em que estes dois fatores evoluam, o balanço de pagamentos brasileiro naturalmente deverá convergir para um equilíbrio com maior déficit em conta corrente e maior fluxo de capitais estrangeiros. Dito de outra forma, na medida em que o crescimento se recuperar, a poupança externa deverá ser a principal fonte de financiamento.

No cenário global, como comentado anteriormente, o ajuste na política monetária dos principais bancos centrais proporcionou um ambiente de maior liquidez. O risco de uma maior desaceleração global se mantém, como evidenciado pela queda do indicador de produção manufatureira europeu que atingiu em março o seu menor nível desde 2013, já indicando uma contração no setor. Por outro lado, os dados referentes aos Estados Unidos e à China superaram as expectativas, sugerindo que ainda existe impulso nas principais economias mundiais.

Tudo somado, acreditamos que os recentes estímulos na China e uma possível definição dos seus termos comerciais com os Estados Unidos possam tornar ainda prematuro um eventual cenário de recessão global. Assim sendo, pode se configurar um ambiente ainda benigno para as economias emergentes.

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.



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