

## Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de +2,81% no terceiro trimestre de 2019, o que corresponde a 182% do CDI no período. Desde o início do fundo, em 2015, a rentabilidade acumulada é de +76,6%, equivalente a 167% do CDI e a uma média de CDI +5,29pp ao ano.

Neste trimestre, obtivemos contribuições positivas em todas as classes de ativo. Assim como no trimestre anterior, o risco tomado se situou preponderantemente em ativos domésticos, ainda que parte do risco tenha sido alocada também em ativos globais.

Nossa utilização de risco foi, em média, superior àquela do segundo trimestre de 2019. Esta medida oscilou entre um valor mínimo de 2,7 e um máximo de 14,9 pontos de estresse.

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

## **1 – Posição aplicada em juros nominais no Brasil**

Aumentamos a nossa exposição aplicada em juros nominais ao longo do mês de julho por acreditar que um novo processo de ajuste na taxa SELIC aconteceria assim que a reforma da previdência fosse aprovada em 1º turno na Câmara dos Deputados. Em nossa visão, o ajuste tenderia a ser mais rápido e importante do que o então esperado pelos investidores, a ser implementado em movimentos de 50 pontos-base. Como instrumento, utilizamos tanto os futuros de DI de prazo mais curto quanto uma estratégia em opções de IDI.

De fato, as nossas projeções de inflação e de crescimento econômico para o horizonte relevante da política monetária indicam espaço para cortes de juros. O IPCA, quando medido em 12 meses, apresenta variação de somente 2,89% até o fim de setembro. Os núcleos de inflação, medidas subjacentes de grande relevância para a condução da política monetária, encontram-se extremamente bem comportados. Nossas projeções para a variação do IPCA no ano de 2019 situam-se ao redor de 3,2%, sensivelmente abaixo da meta. Para o ano que vem, ainda que mais elevadas, as projeções também se situam abaixo da meta.

Com a aprovação da Previdência em 1º turno na Câmara dos Deputados, nossa projeção era de início de um processo de ajuste da taxa SELIC, através de uma redução de 0,50pp. Acreditamos que reduções semelhantes devem ocorrer até o final do ano, levando a taxa SELIC a 4,5% ao ano. Este nível deverá ser mantido por algum tempo para observar os seus efeitos sobre a economia, assim como os desdobramentos do conturbado cenário internacional, na medida em que o crescimento da atividade econômica tende a acelerar.

Cabe mencionar que em função deste cenário extremamente benigno para a inflação continuamos preferindo os juros nominais aos juros reais (NTN-Bs).

## **2 – Estratégia vendida em BRL x USD**

Mantivemos posição comprada em dólar contra real ao longo do terceiro trimestre. O diferencial de crescimento entre EUA e Brasil e, conseqüentemente, o diferencial de política monetária entre ambos os países foi a principal hipótese por trás desta estratégia.

A persistência da guerra comercial entre Estados Unidos e China e a desaceleração da economia global levaram o mercado de renda fixa americano a esperar aproximadamente três cortes de juros de 0,25pp até o final do ano, chegando inclusive a flertar com corte maior, de 0,50pp, na reunião de julho. Nossa visão, por outro lado, era que dados mais fortes de atividade no país limitavam o espaço de ação do banco central americano. A economia americana seguia se destacando em relação às demais economias globais segundo nosso indicador de surpresa de dados de atividade econômica e a inflação medida pelo núcleo de

preços ao consumidor (PCE) seguia baixa mas na trajetória esperada, em direção à meta de 2%. Na nossa visão, portanto, somente alguns cortes precaucionais eram justificados.

Ao mesmo tempo, como dito anteriormente, a retomada da atividade econômica no Brasil se apresentou gradual e os dados de inflação levaram a revisões para baixo nas projeções para os anos de 2019 e 2020. Esta combinação nos levou a acreditar na possibilidade de cortes de juros no Brasil maiores do que o esperado aqui pelos investidores, tanto na reunião de julho quanto na de setembro, conforme mencionado acima. Parecia bastante claro, portanto, o descompasso relativo do afrouxamento marginal entre Brasil e EUA. Já que a variação da taxa de câmbio é um dos canais de transmissão naturais da política monetária, a mesma deveria, portanto depreciar naturalmente com os vetores mencionados acima.

### **3 – Estratégia comprada em ações no Brasil**

Iniciamos o período com exposição pequena ao mercado de renda variável no Brasil. Conforme mencionado acima, prevíamos a aprovação da reforma da previdência no 1º turno da Câmara ainda no mês de julho, dando espaço para a queda da taxa de juros. Por outro lado, desenvolvimentos adicionais na tensão comercial entre os EUA e a China nos ditavam cautela.

Aumentamos nossa exposição na virada de agosto para setembro, em linha com nossa crença na continuidade do afrouxamento monetário. As projeções benígnas para a inflação deste ano e de 2020 permitem vislumbrar níveis de juros inéditos que ainda deverão penetrar na economia, somando-se a uma atividade econômica já em recuperação. De fato, o crescimento do PIB no segundo trimestre foi de +0,4%, o que surpreendeu os analistas. Pelas nossas projeções, o terceiro trimestre deve apresentar crescimento superior a esse. Para o último trimestre do ano, as projeções também são otimistas, na medida em que os juros mais baixos possam começar a gerar efeitos na economia, juntamente com medidas pontuais de liberação de recursos como o FGTS.

### **4 – Posições táticas em moedas internacionais**

Como falamos acima, acreditamos que a economia dos EUA ainda apresenta crescimento importante, ao redor do potencial. Com este cenário, o Federal Reserve promoveu duas reduções de 0,25pp em sua taxa básica de juros, na medida em que a inflação corrente segue abaixo do objetivo. Estas reduções, juntamente com a comunicação que acompanhou, foram lidas como mais conservadoras do que o esperado.

Por outro lado, é verdade que o crescimento dos EUA vem desacelerando e que os riscos na economia global se somam também nesta direção. Por isso, ao longo do trimestre, adotamos posições táticas compradas em uma cesta de moedas de economias emergentes frente ao

dólar. O objetivo da estratégia foi reduzir taticamente o risco da nossa principal posição comprada em dólar, que mencionamos acima, e manter a aposta na *underperformance* do BRL.

## **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.

