

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de +3,20% no quarto trimestre de 2019, o que corresponde a 257% do CDI no período. A rentabilidade no ano de 2019 foi de +11,50%, enquanto que o CDI variou 6%.

Desde o início do fundo, em meados de 2015, a rentabilidade acumulada é de +82,3%, equivalente a 172% do CDI e a um retorno anual médio de CDI +5,5pp ao ano.

Neste trimestre a principal contribuição positiva veio da estratégia de renda variável. As posições em moedas também contribuíram positivamente para o resultado. 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 neste período foi mais concentrada no mercado de renda variável e, em média, inferior àquela do terceiro trimestre de 2019. Esta medida oscilou entre um valor mínimo de 2,7 e um máximo de 9,7 pontos de estresse.

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

1 – Estratégia comprada em ações no Brasil

Iniciamos o período com uma posição moderada em renda variável local, através de uma posição comprada no índice Ibovespa. Considerávamos, naquele momento, um cenário onde a política monetária se tornava cada vez mais estimulativa no Brasil, em um ambiente de ociosidade e de crescimento gradual da atividade econômica.

Em meados do trimestre, revisamos nossas projeções de crescimento econômico para cima, prevendo assim taxas superiores às esperadas pelos demais investidores. Em nossos modelos, o crescimento do PIB aceleraria para +0,6% no terceiro trimestre e +0,9% no quarto trimestre, em um quadro condizente com uma variação que pode chegar a +3,0% em 2020. Isto nos levou a aumentar a nossa exposição à renda variável, e optamos por fazê-lo então através de uma carteira de ações. Compramos ações de empresas que pudessem se beneficiar da melhora da atividade no setor doméstico puxado pelo mercado de crédito, como por exemplo o setor varejista, de mercado de capitais ou de shopping centers.

Também passamos a trabalhar com um cenário internacional mais benigno de curto prazo. A inflação e os juros baixos, assim como a dissipação de fontes de incerteza como a guerra comercial entre EUA e China e as eleições no Reino Unido, levam a um afrouxamento das condições financeiras. Dados de atividade melhor do que o esperado na China e na Europa indicam que o crescimento global segue firme, sempre dentro de um contexto de longo prazo de gradual desaceleração. Nos EUA, nossas projeções indicam que o crescimento segue ao redor de 2,0% por trimestre, inclusive no final do ano. Assim sendo, optamos por manter a nossa exposição ao índice Ibovespa, complementando a posição em ações, pois desta forma conseguimos continuar expostos ao setor bancário e aos setores mais cíclicos ligados ao cenário externo, os quais possuem peso relevante no índice. Esta estratégia de renda variável foi a principal contribuição positiva para o fundo no trimestre.

2 – Estratégia BRL x USD

Mantivemos posições compradas em real contra o dólar no quarto trimestre, principalmente nos meses de outubro e dezembro. A perspectiva otimista com a atividade econômica no Brasil e com a redução de incertezas na economia global, como já descrevemos acima, foram as principais premissas desta posição.

Dois eventos levaram à redução pontual destas posições em novembro: a revisão da série do balanço de pagamentos brasileiro e o resultado do leilão do excedente da cessão onerosa. O primeiro evento revelou uma posição externa menos folgada do que antes previsto. A necessidade de financiamento externo, soma da conta corrente e do investimento externo direto, saiu de um excesso de 4,0% para 1,9% em julho, após mudanças metodológicas da série histórica por parte do Banco Central. Em novembro, último valor disponível, o resultado piorou para 1,4%.

O segundo evento trouxe uma frustração com o apetite por ativos brasileiros. Das quatro áreas oferecidas na Rodada de Licitações do Excedente da Cessão Onerosa, apenas duas foram arrematadas, além de ter contado com uma participação de investidores estrangeiros quase nula, muito abaixo do esperado pelo mercado.

Após a correção de preços gerada por estes episódios, voltamos a aumentar nossas posições compradas em real contra o dólar. Entendemos que, ainda que pior do que antes imaginada, a necessidade de financiamento externo brasileira permanece confortável, principalmente quando comparada a um conjunto de países emergentes. A retomada da economia brasileira de forma consistente, a postura acomodatória dos principais bancos centrais do mundo e menores incertezas envolvendo a guerra comercial entre Estados Unidos e China e o processo do Brexit levavam a um ambiente favorável à performance da moeda brasileira no fim do ano.

3 – Posição aplicada em juros nominais no Brasil

Iniciamos o trimestre com posições aplicadas, utilizando tanto os futuros de DI de prazo mais curto quanto uma estratégia em opções de IDI.

Ao longo de outubro, revisamos nossas projeções de crescimento para variações acima do consenso. Na nossa visão, haveria nova aceleração do ritmo de crescimento no terceiro e quarto trimestres de 2019, conforme já falamos acima. Trata-se de um quadro que pode indicar crescimento ao redor de 3,0% em 2020, acima do consenso de mercado.

Concomitante a isso, revisamos para cima a projeção de inflação de 2019 para 4,2%, muito próxima do centro da meta. Ainda que essa revisão se deva a choques pontuais, no preço de carnes principalmente, e que as medidas de inflação subjacente permaneçam comportadas, a inflação na meta junto com as revisões para cima da atividade nos fazem crer que o ciclo de queda da taxa Selic deverá se encerrar em 4,5%. A revisão da inflação de 2019, a poucos meses do fim do ano, mostra como as projeções são sensíveis e pouco precisas até para horizontes curtos, justificando prudência por parte do formulador de política monetária. Convém lembrar que as metas de inflação para 2020 e 2021, horizonte relevante para a política monetária, são cadentes.

Esta nossa visão divergia do consenso na época, o qual ainda projetava que a taxa de juros poderia ir a 4,0% ou talvez abaixo. Isso nos levou, portanto, a encerrar as posições ao longo de outubro. Permanecemos o resto do trimestre sem exposição relevante em ativos de renda fixa, realizando apenas pequenas posições táticas.

4 – Posições táticas em moedas internacionais

Na segunda metade do trimestre, a volatilidade dos ativos financeiros atingiu níveis históricos extremamente baixos. Aproveitamos este ambiente para comprar proteções baratas no mercado de moedas globais, utilizando opções como instrumentos. Vimos um eventual desfecho negativo para acontecimentos externos, sendo as negociações da guerra comercial entre EUA e China ou a escolha do novo primeiro ministro britânico os exemplos mais imediatos, como o principal risco para as nossas estratégias.

Ainda que o nosso cenário fosse positivo para o ambiente global no fim do ano, como já falamos acima, acreditamos que momentos de baixa volatilidade em níveis recordes recomendam a busca por seguros baratos que possam proteger o fundo de eventos adversos e inesperados, como já presenciamos inúmeras vezes nas últimas décadas.

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.