



Pacifico RENDA VARIÁVEL

O **Pacifico Ações** teve alta de 13,73% no último trimestre de 2019, com o Ibovespa subindo 10,41%. Desde o seu início o fundo sobe 242,93% enquanto o Ibovespa sobe 121,02%.

Temos posições em 22 empresas, com as maiores exposições aos setores de consumo, saúde e energia elétrica.

Durante o trimestre aumentamos nossa exposição ao setor de consumo através de alguns novos investimentos, como a Vivara, e aumentando posições que já possuíamos, como a Marisa e a Grendene. Cada uma tem seus méritos individuais, e, no agregado, temos uma visão marginalmente mais positiva sobre a nossa economia. Encerramos nossa posição em Energisa, que carregávamos desde sua oferta em 2016, concentrando nossos investimentos em distribuição de energia somente em Equatorial. Temos acompanhado com alguma preocupação a atuação recente da ANEEL, e, conseqüentemente, optamos por reduzir nossa exposição ao setor.

O **Pacifico LB** rendeu 13,2% no quarto trimestre de 2019, totalizando 36,58% no ano. Desde o início do fundo, em dezembro de 2012, a rentabilidade acumulada do fundo é de 198,82%, comparada a uma alta do Ibovespa de 88,73%.

Começamos o trimestre com 77,4% de exposição líquida. No início de outubro, algumas proteções atingiram o ganho máximo, fazendo com que saíssemos de tal estrutura. Já no fim do mês, voltamos a montar proteções, aproveitando a queda da volatilidade implícita.

Ao longo de novembro, com o desempenho positivo da nossa carteira de ações, gradualmente reduzimos exposição líquida, seguindo o processo de gestão do fundo: aumentar exposição



quando há mais prêmio nos nossos ativos e reduzir, no cenário oposto. Aproveitamos também para comprar proteções para o primeiro semestre de 2020. Assim, a exposição líquida alcançou a mínima de 60% no início de dezembro.

Com a alta da bolsa em dezembro, a exposição líquida aumentou pela queda do delta das opções. Mantivemos nossas posições de proteção para o primeiro semestre de 2020.

Encerramos o ano com 70,4% de exposição líquida e 82% de exposição bruta no Pacífico LB.

Estamos fechando o quarto ano seguido de alta na bolsa brasileira. Apesar do otimismo com as ações ser crescente, é comum o questionamento com relação à duração da alta e com o espaço para ganhos adicionais. Neste relatório, traremos alguns argumentos de que as perspectivas continuam promissoras, amparadas principalmente num cenário econômico cada vez mais estável para o Brasil, cuja consequência mais relevante é uma taxa de juros em níveis civilizados de forma duradoura. Além disso, um maior otimismo com a atividade econômica é um componente positivo adicional nesse quadro.

Escrevemos em nosso relatório do segundo trimestre de 2017 que a nova orientação da política econômica adotada desde o impeachment em 2016 sequer estava começando a gerar os frutos positivos que esperávamos. Reformas estruturais têm essa característica: boa parte do impacto não é, e não deveria ser, imediata. Desde aquele trimestre, felizmente, o país manteve-se nessa trajetória, os resultados começam enfim a aparecer, e parece muito provável a continuidade dessa melhora gradual.

Pode-se definir como objetivos principais dessas reformas o controle do endividamento público e a retomada do crescimento, com uma participação mais significativa do setor privado. Abaixo enumeramos algumas das principais medidas que compõem essa nova orientação:

- Teto de Gastos
- Reforma da Previdência
- Reforma Trabalhista
- Redução das Metas de Inflação
- TLP – Taxa de Longo Prazo
- Redução da participação dos bancos estatais na concessão de crédito
- Cadastro Positivo, Lei do Distrato
- Privatizações, Concessões e Desinvestimentos
- Agenda BC+ (redução do spread bancário e promoção da concorrência no setor)



Como resultado, já observamos um ambiente econômico muito mais estável, com juros baixos e inflação controlada, embora o crescimento tenha sido decepcionante até o momento. Tal ambiente já é suficiente para uma visão otimista, pois representa uma melhora considerável em relação aos anos anteriores ao atual ciclo de alta.

É perfeitamente razoável esperar uma performance consistentemente superior das empresas negociadas em bolsa. São as vencedoras em seus setores e, em geral, possuem atributos que as tornaram boas o suficiente para serem listadas e que possibilitam um crescimento continuamente superior ao de seus concorrentes. Além disso, tais empresas são valorosas sobreviventes de uma das piores crises de nossa história: foi preciso cortar custos, reduzir endividamento e ganhar eficiência para sobreviver - e até crescer - durante esse período complicado. Logo, não há porque não imaginar que o futuro para essas empresas será ainda melhor.

Alguns números simples podem ilustrar melhor esse argumento: entre 2015 e o final de 2019, período marcado pela estagnação econômica brasileira, as Lojas Renner tiveram um crescimento de receita acumulado de 57%, e seus lucros cresceram 89%; a Localiza mostrou receita crescendo 167% e lucro crescendo 132%; e a Magazine Luiza teve receita crescendo 108%, com as receitas derivadas do e-commerce crescendo 407%, transformando seu prejuízo em um lucro de praticamente R\$ 900 milhões.

A melhor parte desse argumento para nós, gestores, é que o ambiente melhor possibilitará o surgimento de muitos novos “campeões” da bolsa, não só entre as companhias já disponíveis, mas também entre as várias que virão ao mercado nos próximos anos.

Outro aspecto relevante das reformas são seus efeitos setoriais, sempre muito importantes para a performance relativa de um investidor. Como maiores exemplos, as medidas da nova política econômica têm um efeito notadamente positivo para empresas estatais, e negativo para setores sujeitos a uma maior concorrência, como o bancário e outros segmentos do setor financeiro.

Claro que crescimento econômico é algo amplamente desejável, e a análise das condições inerentes da economia – estabilidade, capacidade ociosa das empresas, desemprego ainda elevado e endividamento controlado – combinada à interpretação de indicadores correntes nos leva a uma expectativa mais positiva para o futuro próximo.

Se por um lado o crescimento até então foi aquém do esperado, por outro, tivemos algumas surpresas positivas e muito significativas, sendo a principal delas a inflação muito controlada mesmo com os juros nos níveis mais baixos que já vivemos. Esses juros combinados com as reformas fiscais trazem uma possibilidade que há apenas um ano era difícil de vislumbrar: a perspectiva de reversão do crescimento da nossa dívida pública. Assim, estamos começando a nos libertar de nossa maior ameaça imediata. Embora isso não baste para um crescimento mais forte e sustentável, tal surpresa provavelmente será suficiente para a manutenção da



estabilidade econômica, o principal fator para um cenário onde nossos melhores empresários e nossas melhores companhias possam continuar crescendo e gerando valor.

Dado o ponto em que nos encontramos no ciclo econômico, nos parece que o mercado ainda está numa fase inicial de revisão de resultados das empresas para cima. Esse processo de revisão pode ir muito além do que se imagina, não só pela qualidade de nossas empresas, mas também pelo ineditismo de uma prolongada estabilidade econômica com juros muito baixos. Nenhum de nós jamais viveu processo semelhante, simplesmente porque o Brasil jamais passou por isso.

Vemos preços atrativos para nossas empresas. Trabalhamos com premissas relativamente conservadoras, mas sempre tendo em mente o que poderia acontecer com os resultados dessas empresas numa situação mais favorável. Buscamos sempre manter a sensatez de procurar boas histórias empresariais sem pagarmos preços absurdos por elas, mas convém não subestimar essas histórias. Em ciclos de alta, ser excessivamente conservador pode ser uma falha grave, ainda mais se resultar numa excessiva ancoragem em métricas mais tradicionais de avaliação de empresas, disponíveis a todos investidores. Afinal, uma das principais fontes de geração de valor está justamente em fugir do consenso, das ideias mais comuns. É importante buscar vias diferentes, sempre com responsabilidade. Muitas empresas começaram a multiplicar o seu valor tendo como ponto de partida níveis de *valuation* que poucos considerariam uma barganha. Tivemos várias dessas ocorrências nos setores de consumo, saúde e tecnologia, e esperamos um futuro com ainda mais delas.



Pacifico GESTÃO DE RECURSOS

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.

