

## **Pacifico** RENDA VARIÁVEL

Depois de um 1º trimestre de queda acentuada, as ações brasileiras e globais experimentaram três meses consecutivos de altas relevantes. Apesar da velocidade e magnitude surpreendentes, continuamos com uma visão positiva para as ações no Brasil, e principalmente para o grupo de empresas que compõe nosso portfólio.

É usual o questionamento sobre a sustentabilidade da recuperação nos mercados frente a uma situação ainda complicadíssima, tanto no campo da saúde quanto no campo econômico. Questionamento que se sustenta apesar da inegável melhora em relação à incerteza extrema que marcou o final de março, momento do nosso último relatório. Compreendemos a impressão por alguns de que os mercados globais pareçam dissociados da realidade, e apesar de notarmos exageros em alguns preços e movimentos, nossa convicção sobre a atratividade das ações de várias empresas brasileiras é alta, ainda que esperemos um ambiente bastante volátil pelos próximos meses.

Dado o ponto de partida de maior pessimismo, até justificado frente à realidade que vivíamos à época, não chega a ser uma surpresa completa uma alta nas ações desde então. Esse é o processo típico de recuperação após intensas quedas, ele não começa quando a situação fica boa, mas quando ela vai parecendo gradativamente menos ruim.



Ainda assim, podemos elencar alguns fatores e acontecimentos que contribuíram de forma relevante para esse movimento, a maior parte deles tendo origem na capacidade do ser humano de aprender, se adaptar e inovar, e podem ser classificadas como surpresas positivas.

No aspecto da saúde, apesar da ineficiência na abordagem por parte de vários governos, vemos uma evolução considerável no conhecimento sobre a Covid-19. O aprendizado por parte das comunidades médicas é significativo, o que possibilitou já uma boa evolução nos protocolos para o tratamento da doença. Um número crescente de pesquisas tem concluído que existe imunidade cruzada, provavelmente decorrente de coronavírus anteriores, e essa prevalência na população pode ser significativa. O aumento da capacidade hospitalar contribui para uma tentativa de volta a alguma atividade, mesmo com o vírus ainda sendo transmitido entre a população. E boa parte dos locais que começaram essa retomada estão experimentando, pelo menos até então, um aumento de casos relativamente contido, provavelmente causado por um maior cuidado com higiene e distanciamento por parte das pessoas, combinado com menos aglomerações e maior uso de máscaras. Isso sem contar a corrida por alguma vacina, que parece estar avançada, embora seja muito pouco provável que cheguemos a ela no curto prazo.

Na economia, o maior destaque é para a atuação decisiva das autoridades monetárias e dos governos. Vivemos a maior contração sincronizada de produto da história, acompanhada pelas maiores expansões fiscais e econômicas da história. O aprendizado de crises anteriores fez com que a atuação dessa vez tenha sido mais incisiva e mais rápida, o que afastou cenários econômicos mais calamitosos. Certamente tal fator teve efeito crucial na alta dos mercados até então. Um efeito inesperado é que, com os pacotes de ajuda à população e a queda brusca do consumo devido ao isolamento, a renda disponível como um todo teve um aumento considerável, pelo menos no curto prazo. Esse aumento da poupança contribui ainda mais para um ambiente de juros muito baixos e conseqüentemente para um maior fluxo de recursos para ativos financeiros. Mesmo com essa perspectiva melhor na margem, cabe ressaltar que esperamos ainda um cenário econômico desafiador para o Brasil nos próximos trimestres, em razão de nossa fragilidade fiscal e da tristemente significativa destruição de empregos.

Não menos importante, acompanhamos com satisfação a atuação de praticamente todas as empresas de nossa carteira durante os últimos meses de pandemia. Presenciamos fortes demonstrações de competência, agilidade e responsabilidade social, e hoje temos uma visão ainda mais positiva sobre a capacidade delas. Nem sempre o futuro estará totalmente sob o controle dos executivos, algumas crises são mais intensas do que determinados negócios podem suportar. Mas temos confiança de que o impacto deles sobre o destino dessas companhias, e conseqüentemente sobre nossos investimentos, será amplamente positivo.

A seguir uma breve descrição sobre a atuação de nossos fundos durante o período recente.

O **Pacifico Ações** teve alta de 31,2% no 2º trimestre de 2020. Desde seu início, em setembro de 2011, o fundo sobe 202,0%, enquanto o Ibovespa sobe 81,7%.

Temos tido uma preferência crescente por empresas de maior qualidade em nossa carteira, casos de investimento cujo sucesso dependa mais da boa gestão desses negócios e menos da conjuntura econômica. Claro que prosperidade é algo desejável, e muitas dessas empresas estão sendo fortemente atingidas pela crise, mas nossa crença nelas segue inalterada, ou até aumentou frente à atuação delas na crise. Assim, quase a totalidade de nossas posições relevantes no início da crise continua relevante na carteira de hoje, algumas com participação maior. São algumas delas: B3, Equatorial, Magalu, Vale, Natura, Localiza, Intermédica, Porto Seguro e Sulamerica.

A pandemia, e o conseqüente mais fraco ambiente econômico posterior a ela, afetam de maneira desproporcional o consumo discricionário e as pequenas e médias empresas. Por isso reduzimos nossa exposição ao setor de varejo e encerramos nossa posição na BR Malls. Com o mercado barato como um todo, privilegiamos posições em empresas menos arriscadas, e para abrir esse espaço reduzimos nossa exposição a *small caps* e estatais.

A queda acentuada em março nos deu a oportunidade de montar novas posições em companhias que não só têm excelentes perspectivas de longo prazo e ótimos executivos no comando, mas também atravessarão bem a crise, algumas mais atingidas e outras praticamente sem sofrer nenhum impacto. Entre elas, destacamos a Totvs, Rumo, Alupar e Fleury.

O **Pacifico LB** rendeu 34,4% no segundo trimestre de 2020. Desde o início do fundo, em dezembro de 2012, a rentabilidade acumulada do produto é de 164,9%, comparada a uma alta do Ibovespa de 55,1%.

A enorme volatilidade nos mercados trazida pela pandemia foi um grande teste de estresse pelo qual nossos fundos passaram. Nem nos cenários mais criativos podia-se imaginar a origem da crise atual, mas, nosso histórico de conservadorismo para cenários de estresse fez com que, apesar do *downside*, nenhum limite de risco fosse atingido.

Para navegar tal crise, focamos nos fatores sobre os quais temos controle: as empresas em que investimos, o tamanho de cada alocação e a disciplina para seguir o processo de gestão que é a proposta do produto.

A nossa atuação no Pacifico LB pode ser dividida em três estágios distintos, sendo o primeiro durante o pré-crise, o segundo entre março e abril, e, o terceiro, que consideramos ser o atual, a partir de meados de abril.



O primeiro estágio ocorreu antes da pandemia, durante o segundo semestre de 2019.

Essa crise nos faz lembrar que nunca sabemos qual será o fator chave que vai desencadear o aumento de volatilidade. Por isso, o preparo antes que a crise ocorra, quando apenas cenários futuros positivos são vislumbrados, é fundamental. Com as volatilidades implícitas em níveis historicamente muito baixos, optamos por proteger parte da carteira. Aproveitando o preço baixo desses seguros, compramos proteções com vencimentos em fevereiro e abril deste ano.

Já o segundo estágio se iniciou em meados de março, após as quedas brutais dos preços dos ativos, incluindo na nossa carteira. Durante aquele conturbado período, buscamos ao máximo estar ainda mais próximos das empresas, entendendo o comportamento de cada uma não só nos quesitos operacionais, mas também nos seus relacionamentos e atitudes em relação a funcionários, clientes e fornecedores. Certamente, preferimos as que tinham cultura e condições de balanço para manter a sua cadeia de suprimentos viva, ajudando, quando necessário, seus fornecedores e honrando seus compromissos prévios.

Para ter tal proximidade, beneficiamo-nos dos relacionamentos construídos ao longo dos anos com as empresas. Durante o semestre, a equipe realizou mais de 700 reuniões, um número impressionante, mas necessário para entender um momento tal incerto e dinâmico. Com isso, pudemos tomar o que julgamos ser as decisões mais adequadas ao perfil do produto bem no meio da crise, quando vislumbramos excelentes oportunidades de investimento com baixo risco de perda permanente de capital.

Tais oportunidades se deram em empresas com as seguintes características: primeiro, posicionamento dominante nos seus setores. Isso pode possibilitar ganhos de participação de mercado durante a crise em relação aos seus concorrentes menores e mais frágeis e, assim, uma solidificação das suas dominâncias ao atingirmos o fim da crise.

Outra característica que buscamos foi a qualidade e experiência da gestão das companhias, em especial das suas diretorias. Certamente, há líderes que florescem durante períodos de avanço econômico, bem como outros que são mais aptos em períodos de crise. Nossa preferência foi por empresas cuja diretoria tenha sido provada tanto em momentos de bonança quanto de *stress*. Isso evidencia a qualidade cultural de tais empresas, bem como a aptidão das suas diretorias em se adaptar a cenários tão diferentes.

Por fim, o terceiro atributo valorizado por nós, especialmente nesse período, foi a qualidade do balanço patrimonial de cada empresa. Mesmo que uma companhia possuísse os dois atributos anteriores, um balanço frágil aumentaria a chance da empresa ter que se endividar a altas taxas ou até mesmo chamar capital, ambos cenários que diminuiriam o retorno de longo prazo dos seus acionistas. Ter uma base sólida de capital durante a crise, junto com uma gestão de excelente qualidade e uma posição dominante nos seus mercados, possibilitará, a nosso ver, um retorno extraordinário ao seus acionistas.



É importante notar que as empresas de e-commerce se depararam com um cenário bastante fértil para testar a adoção das suas plataformas por novos clientes das mais diferentes faixas de renda e etárias. As empresas que conseguiram apresentar um serviço de alta qualidade, com uma excelente experiência completa de compra para o consumidor, vão colher os frutos das mudanças na forma que consumimos. O e-commerce não serve mais apenas para compras esporádicas; durante a crise, muitos fizeram compras de itens mais recorrentes, o que traz bastante valor para as plataformas, com a maior fidelização dos seus clientes. Isso já é observável não apenas no aumento da base de clientes, como também no expressivo incremento de quantidade de compras e tickets de clientes antigos. As empresas desse setor que apresentam os três atributos também foram componentes importantes na composição da nossa carteira.

Com isso, durante esse segundo estágio, ao observamos oportunidades excepcionais em empresas com as três características citadas acima, aumentamos a exposição líquida do Pacifico LB para sua máxima histórica, próxima de 100%, com uma carteira mais diversificada do que a usual.

O terceiro estágio de atuação se iniciou em meados de abril e continua até hoje. Em tal momento, vimos uma descontração rápida de prêmio de risco, trazendo mais uma surpresa em um semestre tão incomum. Assim, seguindo fiéis ao processo do Pacifico LB, reduzimos gradativamente a exposição líquida do fundo para 75%. Também durante esse estágio, notamos oportunidades em alguns pares intra-setoriais e *shorts* absolutos.

Com a redução da volatilidade implícita no mercado de opções, aproveitamos para montar mais estruturas de proteção. Tais proteções servem para nos dar espaço de risco para que possamos, em um eventual cenário de aumento de volatilidade nos preços dos ativos, continuar a atuar de forma contra-cíclica, que é a essência da nossa filosofia de gestão. Acreditamos que tal disciplina em seguir o processo é fundamental para o nosso retorno real de longo prazo.

#### **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.