

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de -1,7% no terceiro trimestre. Desde o início do fundo, em meados de 2015, a rentabilidade acumulada é de +80,6%, equivalente a um retorno anual de CDI + 4%, líquido de taxas.

Neste trimestre, a estratégia de renda variável local foi o principal detrator de rentabilidade. O risco tomado pelo fundo, quando medido pelo limite de estresse, foi inferior ao do período anterior. De fato, observamos um aumento de incertezas relevante, principalmente no cenário local.

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

1 – Posição aplicada em juros nominais no Brasil

Começamos o período com posições aplicadas no juro nominal de prazo curto e médio. Nosso cenário ali era que a taxa Selic precisava ser reduzida em função dos efeitos recessivos e deflacionários da crise do Covid-19, como já amplamente discutido em nossa carta do trimestre anterior. A situação requeria estímulo e a taxa básica era o instrumento a ser utilizado.

Nossos modelos indicavam que a Selic poderia ser reduzida para 2,0% ao ano e esse cenário se tornou finalmente consensual às vésperas da reunião do Copom no final de julho. Sendo assim, começamos a reduzir nossa exposição até encerrá-la alguns dias depois.

Em seguida, ao longo de agosto e setembro, mantivemos posições leves e unicamente táticas no mercado de renda fixa local. Por um lado, nossa projeção de inflação para 2020 foi revista substancialmente para cima, de aproximadamente 1,7% para 2,9%. A revisão foi motivada por itens comercializáveis, como alimentos e gasolina, que sofrem com movimentos de preços internacionais de *commodities*. Um grande destaque foi o preço do arroz, que durante o período aumentou mais de 60% no atacado e tomou destaque no noticiário. Também revisamos para cima a nossa projeção para o crescimento econômico para o terceiro trimestre deste ano. Os dados antecedentes do PIB e nossos modelos sugerem crescimento ao redor de 10% no terceiro trimestre, o que levaria o ano de 2020 para uma recessão de 4%.

Por outro lado, revisamos a projeção de inflação de 2021 de 3,2% para 2,9%, valor ainda mais distante do centro da meta, de 3,75%. Acreditamos que o movimento de alta da inflação no curto prazo é uma antecipação da recuperação dos preços internacionais e que permanecerá restrito a esses itens de maior volatilidade. Não vemos como provável uma contaminação dos núcleos, que devem continuar baixos tanto em 2020 quanto em 2021. Quanto ao crescimento do ano que vem, projetamos que haverá uma desaceleração para um ritmo médio de 0,4% ao trimestre, levando assim a projeção de 2021 para +3,9%. Estes números são condizentes com uma relevante consolidação fiscal ocorrendo no começo do próximo ano, ainda que haja incerteza em torno da mesma, e com uma economia que funciona com juros baixos e razoável ociosidade.

O cenário fiscal local foi destaque em agosto e setembro. Há elevada incerteza sobre a manutenção do Teto de Gastos e sobre o financiamento do novo programa Renda Brasil, possível substituto do atual Bolsa Família. Essas incertezas têm se traduzido em prêmios substanciais nas curvas de juros e de inflação. Esses prêmios correspondem, aproximadamente, a uma elevação da taxa Selic para 5,0% no final de 2021 e 8,0% em 2022. Acreditamos que, no curto prazo, o cenário da renda fixa local continuará sendo de volatilidade, o que pode vir a apresentar excelentes oportunidades.

2 – Posição comprada em bolsa internacional

A estratégia comprada em bolsa norte-americana foi uma das mais relevantes no trimestre anterior. Havíamos encerrado a mesma quando nosso cenário macroeconômico de fortes estímulos monetários e fiscais, e o consequente nível de atividade em vigorosa recuperação no terceiro trimestre, havia se tornado consensual. A alta subsequente das bolsas americanas, por estar altamente ligada à valorização exorbitante do setor de tecnologia, nos parecia frágil e acreditávamos que alguma correção poderia acontecer.

No final deste trimestre, após alguma queda no preço das ações de tecnologia e um aumento de incerteza ligado à eleição americana, aproveitamos para voltar a comprar o índice S&P. Acreditamos que, nos próximos trimestres, uma vez dissipado o risco eleitoral, a economia americana continuará apresentando recuperação firme, sustentada por uma política monetária estimulativa por um prazo longo.

3 – Posições táticas em moedas globais

Ao longo do trimestre, adotamos posições táticas no mercado de moedas, tanto no Real quanto em outras moedas de economias emergentes. O período foi marcado pelo enfraquecimento do Dólar frente às principais moedas do mundo. A economia global continuou apresentando forte recuperação, respondendo aos fortes estímulos fiscais e monetários e à evolução nos protocolos de tratamento e prevenção do Covid-19. No entanto, alguns países emergentes apresentaram trajetória divergente a este movimento, entre eles o Brasil.

Recentemente, observamos algumas mudanças no preço de ativos frente ao aumento de casos em alguns países europeus. Episódios de aumento de novos casos em diferentes países não têm sido acompanhados por elevação da hospitalização e mortalidade, como observado na primeira onda de casos. Tal fato tem permitido atuações pontuais das autoridades no controle de mobilidade, com poucos efeitos na evolução de atividade até o momento, como mostram as experiências dos Estados Unidos, Suíça e da Suécia com fechamentos pontuais. Essa antecipação das autoridades tem evitado o *lockdown* generalizado e seu consequente impacto na atividade.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve (FED) apresentou sua nova estratégia de política monetária no Simpósio de Jackson Hole. Avaliamos que a mudança de estratégia, para um alvo de inflação média, é mais uma sinalização *dovish* do FED. Ao se comprometer a mirar em uma inflação acima de 2% por um período prolongado, o FED buscar prover estímulo por um período ainda mais longo.

Por fim, a aproximação da eleição americana também contribuiu para a recente volatilidade no preço de moedas. Soma-se aos diferentes cenários atribuídos à vitória de cada um dos

candidatos o receio em relação à possibilidade de judicialização do resultado. Atribuímos baixa probabilidade a esse cenário.

No Brasil, o afrouxamento de política monetária e os riscos associados à política fiscal levaram ao enfraquecimento do Real contra o Dólar, na contramão do movimento global. O Copom passou a utilizar um *forward guidance* a partir da reunião de agosto, indicando que não pretende reduzir o grau de estímulo monetário enquanto as expectativas continuarem abaixo da meta de inflação para o horizonte relevante. A manutenção do regime fiscal é a principal condição para o uso do instrumento e, como dito anteriormente, a incerteza quanto à continuidade do Teto de Gastos aumentou consideravelmente no trimestre.

4 – Estratégia comprada em ações no Brasil

Mantivemos posição em renda variável local ao longo de todo o trimestre. No entanto, reduzimos a posição ao longo do período em razão das grandes incertezas de curto prazo.

Acreditamos que a renda variável local continua representando boa oportunidade de investimento. Primeiro, a evolução da crise sanitária no Brasil nos parece positiva. Ainda que de forma gradual e lenta, novos casos têm cedido, assim como o número de novas hospitalizações e mortes, em um contexto onde o vírus se disseminou muito mais na sociedade do que em outros países. Isso permite acreditar que, enquanto a sociedade segue aguardando uma vacina, não deverá haver reversão relevante nas atuais políticas de reabertura da economia.

Segundo, o crescimento brasileiro continua surpreendendo para cima. Como já dito anteriormente, revisamos para cima nossas projeções para o PIB do terceiro trimestre e para os anos de 2020 e 2021. Nossos modelos apontam atualmente variações de +10%, -4% e +3,9% respectivamente. A recuperação está acontecendo em “V” em alguns setores, como o de *home improvements*, automobilístico e varejo. As vendas de cimento, por exemplo, registraram alta de mais de 20% em setembro em relação ao mesmo mês do ano anterior.

Por fim, o ambiente doméstico continua sendo de política monetária estimulativa no curto prazo. Em sua reunião de setembro, o COPOM reiterou o *forward guidance* que sinaliza a manutenção da taxa Selic a 2% no médio prazo. O mesmo ambiente marca o cenário internacional; nossos modelos indicam que a taxa básica de juros nos EUA poderá permanecer a 0% pelos próximos anos, em linha com o cenário divulgado pelo Federal Reserve. Este estímulo deverá ser elemento importante para sustentar o crescimento da economia dos EUA, passada a incerteza ligada às eleições presidenciais.

Tudo somado, o cenário acima – de firme recuperação econômica em um ambiente de inflação ainda baixa – quando inserido em métricas de *valuation* indica que a bolsa brasileira encontra-se a preços muito atrativos, especialmente no caso de empresas listadas. Muitas

empresas saem da crise do Covid-19 mais eficientes e capitalizadas – e em alguns casos com concorrentes fragilizados. Se medidos em dólar, os preços locais tornam-se também especialmente baixos, em um momento em que bolsas globais encontram-se ao redor das máximas.

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.