

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de +3,6% no quarto trimestre. Desde o início do fundo, em meados de 2015, a rentabilidade acumulada é de +87,1%, equivalente a um retorno anual médio de CDI + 4,5%, líquido de taxas.

Neste trimestre, os principais ganhos vieram das estratégias de renda variável local e de moedas internacionais. A utilização de risco também se concentrou nessas categorias de ativo. Em renda fixa, principal alocação de risco no primeiro semestre do ano, as posições permaneceram reduzidas. Em relação ao terceiro trimestre, o nível de risco utilizado pelo fundo aumentou.

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

1 – Posição comprada em renda variável

Mantivemos posições relevantes em renda variável ao longo de todo trimestre. Essa estratégia trouxe resultado positivo ao fundo.

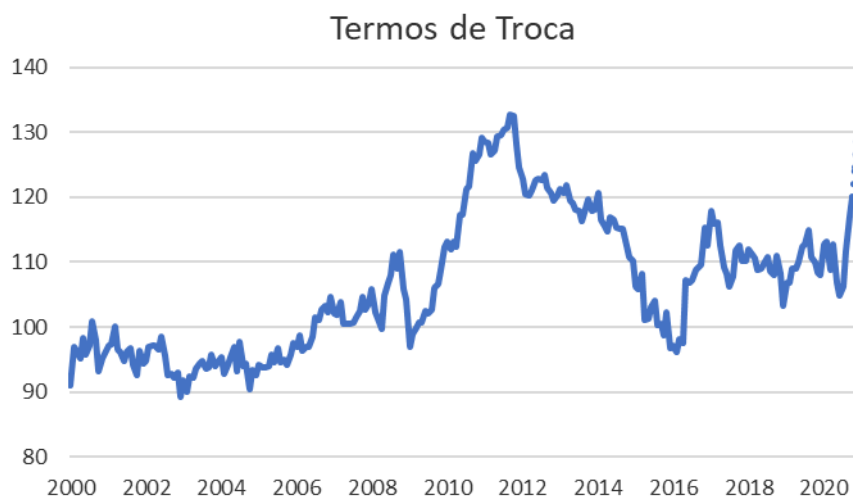
Dividimos nossa exposição entre renda variável norte-americana e brasileira. Nos EUA, nos posicionamos através do próprio índice S&P. Ele comporta as maiores empresas negociadas na bolsa de Nova Iorque e algumas ações de tecnologia da Nasdaq, o que faz dele naturalmente exposto à economia global e à sua forte recuperação. No Brasil, optamos por exposição a grandes empresas, àquelas relacionadas com a recuperação cíclica global, ao setor de *commodities*, bancos e demais empresas que tinham sido prejudicadas pela pandemia. Boa parte dessa exposição pôde ser obtida através do próprio índice Ibovespa. Não obstante, adicionamos à posição local algumas ações individuais que ofereceram boas oportunidades de compra ao longo do trimestre.

Acreditamos que o ano de 2020 termina com a economia global entrando em um momento de forte recuperação cíclica, puxada por economias asiáticas, principalmente a China, mas também pelos Estados Unidos e países emergentes. É um momento que guarda algumas semelhanças iniciais com a tendência ocorrida nos anos 2000, que posteriormente veio a ser chamada de “superciclo de commodities”. Essa recuperação é sustentada por claras e fortes políticas de estímulo. Do lado monetário, o mundo inteiro encontra-se com taxas de juros ao redor de zero, ao que se somam ainda outras ferramentas de estímulo. Como exemplo, nas últimas reuniões, o Banco Central Europeu aprovou envelope adicional de 500 bilhões de euros no seu programa de compras de emergência pela pandemia enquanto que o Federal Reserve estendeu o prazo no qual continuará comprando ativos. Do lado fiscal, o estímulo também é forte. Recentemente, novos pacotes de gasto público foram aprovados nos EUA e no Japão. Por fim, o estímulo vem também do choque de confiança que decorre dos processos de vacinação contra o Covid19, iniciados no final do ano e que devem acelerar a partir dos próximos meses, o que deve influenciar as confianças tanto do consumidor quanto do empresariado.

Essa recuperação cíclica depende, naturalmente, da evolução da crise sanitária. Acreditamos que, ainda que de forma muito heterogênea, a evolução é favorável e gradualmente caminha-se rumo a um desfecho positivo. Hoje a Europa encontra-se em situação mais delicada, enfrentando um importante aumento no número de casos, em parte devido ao frio invernal. Contudo, a sociedade tem aprendido a tratar melhor a doença e a executar políticas públicas com mais eficiência. Com raras exceções, muitas das medidas de isolamento atuais são mais focadas do que aquelas de março e abril, obtendo resultado sanitário com menor custo econômico. Na maioria dos países, as escolas continuam funcionando, as fronteiras estão abertas e o processo de vacinação já começou. O destaque é Israel, que já vacinou mais de 15% da população e é onde devemos ver os primeiros impactos positivos do processo.

Com isso, a projeção de crescimento para o PIB global em 2021 é de aproximadamente 6%, a maior variação desde os anos 70. Do lado positivo, os destaques foram as revisões de 4,1% para 4,7% nos EUA e de 7,9% para 8,5% na China. O índice ISM de manufaturas dos Estados Unidos atingiu o maior nível desde 2018 no mês de dezembro, apesar do avanço da pandemia no país. Do lado negativo, no entanto, houve uma piora na perspectiva para a Europa, principalmente devido às medidas de isolamento adotadas no trimestre. Os PMIs voltaram a contrair em novembro e devolveram apenas uma parte da perda no último mês. À medida que a campanha de vacinação avançar no continente, acreditamos que as medidas devem ser retiradas, acelerando o crescimento nos trimestres seguintes.

A consequência de todo o cenário acima é a forte elevação dos termos de troca brasileiros. Termo de troca é um indicador de riqueza relativa, ou seja, mede o que o Brasil possui e pode exportar relativo àquilo que o Brasil não tem e precisa importar. Esse indicador está no maior nível dos últimos anos, o que, em termos de equilíbrio macroeconômico e de balanço de pagamentos é uma variável extremamente importante.



Fonte: Funcex (até out/20) e PAGR.

Projeção dos meses de novembro e dezembro com base em preços de alta frequência.

Por fim, acreditamos que o Banco Central brasileiro manterá a taxa de juros a 2% pelas próximas reuniões do Copom e poderá elevar a taxa Selic possivelmente a partir do segundo semestre, de forma gradual, conforme detalhamos mais abaixo.

2 – Estratégia comprada em moedas emergentes

Ao longo do trimestre mantivemos uma posição vendida no dólar americano contra uma cesta de moedas como o real, o peso mexicano e o dólar australiano. Optamos por moedas de economias emergentes com alguma ligação ao setor de commodities, por acreditar que seriam as mais beneficiadas pelo ambiente de forte recuperação cíclica global, conforme já

descrevemos acima. No começo do trimestre o real nos parecia extremamente barato, por diversas métricas. Como já mencionamos acima, a forte elevação dos termos de troca brasileiros e a concretização de um cenário fiscal mais comportado faziam crer que tal desvalorização seria corrigida. O dólar australiano também mantém correlação positiva com o preço de commodities e se beneficia do bom momento cíclico das economias asiáticas. O peso mexicano, por fim, deveria se beneficiar da eleição do Joe Biden nos EUA e de políticas econômicas, tanto fiscais quanto monetárias, um pouco mais austeras no México.

O mercado global de moedas foi marcado principalmente pela realização da eleição americana e pelo anúncio de vacinas contra o Covid-19. A eleição de Joe Biden possibilita um mundo de retorno ao multilateralismo, de menor atrito nas questões políticas e de comércio global, o que favorece moedas e ativos de maior risco. Em relação a possíveis riscos ligados à plataforma democrata, acreditamos que seja baixa a probabilidade de implementação de políticas ligadas às alas mais extremas do partido. Já o anúncio das vacinas surpreendeu quanto à eficácia no combate ao vírus, enquanto os mais otimistas esperavam marcas de 70% de eficiência, tivemos anúncios de importantes fabricantes com números acima de 90%.

O foco inicial das vacinações na população mais vulnerável deve ter impacto importante na queda da taxa de hospitalização associada ao vírus. Usando o Reino Unido como exemplo, nota-se que a população com mais de 75 anos, aproximadamente 10% da população total, representa metade das hospitalizações por Covid-19. A liberação de leitos será uma medida importante para afrouxar as medidas de isolamento social que afetam a economia, confirmando assim a normalização da atividade global. O impacto das medidas de confinamento ainda será sentido nos primeiros meses do ano, mas acreditamos que a evolução das vacinações mitigue esse risco mais a frente.

Até o momento não foram apresentados efeitos colaterais severos das vacinas em uso. A velocidade de vacinação e possíveis mutações do vírus que reduzam de forma relevante a sua eficácia são riscos importantes que seguimos monitorando.

No cenário local, como já introduzimos acima, o Brasil foi bastante favorecido pelo ambiente global dos últimos meses. Tendo a China como destaque de crescimento no ano, observamos alta de preço relevante nas principais commodities que compõem nossa pauta de exportação. Os preços de soja, petróleo e minério de ferro subiram aproximadamente 25% no quarto trimestre. Nosso saldo em conta corrente deve terminar o ano levemente negativo, nos deixando em uma condição bastante confortável de financiamento externo.

Por fim, a não renovação do auxílio emergencial no final de dezembro e a volta do orçamento de 2021 ao arcahouço do teto de gastos permitiu alguma redução no prêmio de risco fiscal. Este foi um fator importante para permitir alguma correção na *underperformance* no real frente a outras moedas emergentes.

3 – Posições táticas em juros nominais no Brasil

Mantivemos apenas pequenas posições táticas ao longo do período. No começo do trimestre nos parecia haver um excesso de pessimismo no mercado de renda fixa. A curva de juros acumulava prêmios expressivos que correspondiam a um ciclo de elevação da taxa SELIC em grande magnitude. Tal prêmio vinha se acumulando desde setembro e parecia ligado a preocupações dos investidores com o equilíbrio fiscal e com possíveis mudanças de rumo, ou de equipe, na área econômica.

Nosso cenário não era esse. Primeiro, em relação à inflação, esperávamos de fato um final de ano pressionado por questões pontuais, como alimentos, a realização de coleta extraordinária de preços de educação em dezembro e a adoção da bandeira tarifária vermelha 2 para energia elétrica. No entanto, na nossa visão, esses fatores tirariam pressão da inflação de 2021, compensando o efeito inercial. Revisamos nossa projeção de 2020 em mais de 2 p.p. desde o início de setembro, enquanto nossa projeção para 2021 manteve-se praticamente inalterada. Segundo, no âmbito fiscal, o cenário mais provável nos parecia o retorno ao arcabouço vigente antes da pandemia, ou seja, orçamentos elaborados em respeito ao teto de gastos. Romper com tal arcabouço exigiria liderança política para contrariar a equipe econômica e gerar efeitos muito negativos no preço dos ativos. Tal cenário, na nossa visão, não parecia fazer sentido. Assim sendo, acreditávamos que a gestão fiscal de 2020, que foi marcada por um grande aumento de gastos, o chamado “orçamento de guerra”, chegaria ao fim em dezembro com o encerramento do estado de calamidade e do pagamento do auxílio emergencial.

O excesso de pessimismo dos investidores com as questões acima nos surpreendeu ao longo de outubro e novembro. Em dezembro, finalmente, os preços convergiram para o nosso cenário na medida em que se concretizou o cenário fiscal que mencionamos acima. O cenário internacional também evoluiu positivamente, conforme já discutido acima, o que favoreceu os ativos de juros locais.

Para 2021, projetamos atualmente uma inflação medida pelo IPCA ao redor de 3,4%. O primeiro trimestre deve mostrar comportamento benigno, na medida em que boa parte das pressões ocorridas no último trimestre de 2020 se dissipam. Para a atividade econômica, vemos o PIB crescendo ao redor de 3,3%, o que representa um ambiente de ociosidade econômica ainda importante. Isto nos parece compatível com um cenário de política monetária no qual o Copom normaliza a taxa Selic ao longo de 2021, mas sem pressa e com gradualismo. Esse movimento deve começar em torno de meados do ano, mirando recompor juros reais e tendo o cumprimento da meta de inflação de 2022 como principal objetivo, na medida em que este se tornará o horizonte relevante para a política monetária.

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.

