

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de -2,3% no primeiro trimestre. Desde o início do fundo, em meados de 2015, a rentabilidade acumulada é de +82,8%, equivalente a um retorno anual médio de CDI + 3,6%, líquido de taxas.

A contribuição negativa veio da estratégia em moedas. Já a estratégia de renda variável internacional trouxe a principal contribuição positiva para o resultado do fundo. A utilização de risco se concentrou nas estratégias de renda variável e de moedas. Em renda fixa, as posições permaneceram táticas. Em relação ao quarto trimestre, o nível de risco utilizado pelo fundo aumentou.

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

1 – Posição comprada em renda variável internacional e local

Mantivemos posição comprada em renda variável ao longo do trimestre, acreditando em um cenário de forte crescimento cíclico da economia mundial. A taxa de crescimento pode alcançar 6,5%, o maior ritmo em décadas, puxado principalmente por grandes economias como China – cujo crescimento poderá se aproximar de 9% - e EUA. Esse crescimento é fruto das fortes políticas de estímulo implementadas nos últimos trimestres, tanto fiscais quanto monetárias, nas principais economias globais. A isso se soma a aceleração da vacinação nas diferentes sociedades, ainda que inicialmente em ritmo heterogêneo. Dado esse descompasso entre diferentes regiões, optamos por concentrar nossa exposição em bolsas internacionais, principalmente através de índices de renda variável nos EUA e, a partir de meados do trimestre, na Europa. Mantivemos exposição reduzida à bolsa brasileira.

Projetamos crescimento de 6% para a economia dos EUA neste ano. Esse número foi revisto para cima nos últimos meses. A vitória democrata na Georgia levou o partido a ter maioria no parlamento, ainda que por margem apertada, o que permitiu a rápida aprovação de um pacote fiscal de US\$ 1,9 trilhão (equivalente a 10% do PIB) em gastos públicos. Parte desse montante equivale a impulso fiscal que deve acontecer ainda em 2021, ainda que em magnitude claramente inferior ao impulso de curto prazo gerado pelo Cares Act do ano passado. Recentemente, o governo divulgou seus planos para um pacote de infraestrutura a ser implementado no médio prazo, financiado em parte por aumentos de impostos. A tramitação dessa agenda deve acontecer ao longo dos próximos meses – e o seu impacto na economia ao longo dos próximos anos. A rápida evolução da vacinação americana, por fim, foi mais um destaque. Aproximadamente 35% da população já foi vacinada, o equivalente a 115 milhões de norte-americanos.

A Europa enfrentou algumas dificuldades neste começo de ano no combate à pandemia. O número de novos casos aumentou nos principais países, como França, Alemanha e Itália, levando a novas medidas de isolamento social. O processo de vacinação também sofreu atrasos, ficando aquém daquele observado em países como a vizinha Inglaterra ou os EUA, tanto pelo ritmo mais lento na entrega das doses quanto pelo questionamento no uso das mesmas. Ainda assim, dados de atividade econômica surpreenderam as expectativas. Acreditamos que, ao longo dos próximos meses, o processo de vacinação deve acelerar na região o que deve permitir a reabertura quase integral das economias. Projetamos taxa de crescimento superior a 4% para a região em 2021.

O recrudescimento dos números de Covid19 no Brasil aumentou as incertezas com o cenário doméstico, o que nos motivou a manter posições reduzidas na bolsa local. O impacto nas contas fiscais foi imediato, com a renovação do auxílio emergencial por 4 meses, até agosto, ainda que em valor inicialmente limitado a R\$ 44 bilhões. Junto com outras medidas, projetamos que o gasto público contabilizado fora do teto possa se aproximar dos R\$ 100 bilhões neste ano. O impacto na atividade econômica também deverá ser sentido a partir de

março, devido às novas medidas de isolamento social adotadas por grande número de governos locais. Projetamos um crescimento de 2,5% para o PIB brasileiro em 2021.

O Brasil começou o ano atrasado em sua campanha de vacinação. Dados da campanha de vacinação contra a gripe de anos anteriores mostravam que o país tinha capacidade de vacinar mais de 1 milhão de pessoas por dia. Depois de importantes dificuldades com a oferta de doses e de matéria prima importados, a campanha finalmente ganhou força no final do trimestre. O Brasil alcançou, no final de março, um ritmo de aproximadamente 800 mil pessoas vacinadas por dia, em média. Mais de 45 milhões de doses já foram distribuídas aos municípios, garantindo estoque suficiente para manter esse ritmo no curto prazo. Acreditamos, assim, que o país consiga alcançar um volume de cerca de 25 doses por 100 habitantes até o final do mês de abril, o que seria suficiente para aplicar pelo menos uma dose na população com mais de 60 anos, profissionais de saúde, indígenas e quilombolas. Atingindo este grupo, deverá ser possível observar uma melhora das internações e ocupação de UTI ainda no segundo trimestre.

Estimativa para a vacinação contra Covid-19 no Brasil

<u>Grupo</u>	<u>População (em mil)</u>	<u>Adesão atual</u>	<u>Estimativa de adesão</u>	<u>Estimativa de total de vacinados</u>
Indígenas e quilombolas	716	62.7%	100%	716
Trabalhadores de saúde	5,150	99.5%	99.9%	5,860
90+	815	86.2%	87.0%	6,563
85-89	1,259	86.2%	87.0%	7,649
80-84	2,367	86.2%	87.0%	9,690
75-79	3,614	79.2%	90.0%	12,943
70-74	5,409	71.4%	90.0%	17,811
65-69	7,349	44.3%	90.0%	24,425
60-64	9,384	9.7%	90.0%	32,870
Comorbidades	5,383	1.1%	90.0%	37,715

Fonte: Pacifico Gestão de Recursos, Ministério da Saúde, IBGE

2 – Estratégia comprada em uma cesta de moedas contra o USD

Como falamos acima, iniciamos o trimestre com uma visão positiva para o cenário de crescimento global. Os casos de Covid-19 no mundo iniciavam um processo de queda, após forte alta no quarto trimestre de 2020. A expectativa de avanço da vacinação em Israel, Reino Unido, Estados Unidos e em sequência na Zona do Euro nos trazia confiança na reabertura próxima das principais economias globais. Um possível cenário de retomada mais sincronizada e de ambiente de farta liquidez poderia levar, a nosso ver, a um enfraquecimento do dólar. Com base neste cenário, mantivemos posições compradas em uma cesta de moedas contra o dólar até o início de março. Inicialmente, a cesta tinha uma composição equilibrada, incluindo o BRL, o MXN, o AUD, EUR e GBP. Em um segundo

momento, aumentamos a participação relativa de moedas de economias emergentes. Esta estratégia trouxe contribuição negativa para a rentabilidade no período.

Ao longo do trimestre, contudo, a possível retomada sincronizada do crescimento global deu lugar a um maior excepcionalismo norte-americano. A vitória democrata na Georgia levou o partido a ter maioria no Senado e Câmara, permitindo a rápida aprovação de um pacote fiscal de US\$ 1,9 trilhão (equivalente a 10% do PIB) em gastos públicos. A veloz evolução da vacinação americana, e a consecutiva queda no número de novos casos de Covid-19 e de internações, se somou ao cenário fiscal fazendo com que as expectativas de crescimento para 2021 fossem revisadas de 4,5% no início do ano para algo ao redor de 6,5%. A forte revisão de crescimento americano veio acompanhada de uma normalização mais rápida do que esperávamos da taxa de juros de longo prazo. A taxa de juros dos títulos de 10 anos, que iniciou o ano a 0,95%, alcançou taxas próximas a 1,70%, tornando o cenário desafiador para ativos de risco e levando a um fortalecimento do dólar.

Na contramão americana, observamos a Europa viver um aumento de novos casos de Covid19 nos principais países, levando a adiamentos de reabertura e em alguns casos ao endurecimento nas medidas de restrição à mobilidade. O processo de vacinação europeu também decepcionou no primeiro momento, apresentando lentidão na oferta e constantes interrupções no processo devido a questionamentos de riscos relacionados à vacina de importantes produtores. O segundo trimestre deve apresentar aceleração na oferta de vacinas na região, levando a uma convergência da população vacinada a números semelhantes ao que hoje temos nos Estados Unidos e Reino Unido.

No Brasil, o recrudescimento da pandemia e as medidas de trancamento levaram a um forte aumento da incerteza em torno da postura fiscal do governo. O auxílio emergencial foi renovado, ainda que com valor inicialmente limitado ao total de R\$ 44 bilhões, e recentemente observamos a aprovação do orçamento de 2021 marcada por forte pressão por novas despesas, colocando em risco a existência do teto de gastos. Além dessas maiores incertezas fiscais, o cenário local também sofreu piora em função de dois eventos. Primeiro, a notícia da elegibilidade do ex-presidente Lula em 2022 adiantou o debate eleitoral em um momento econômico delicado. Segundo, a mudança na presidência da Petrobrás colocou em risco a política de preços da empresa. Nesse ambiente, aumentam os riscos de busca por “saídas fáceis” que, como já visto em outros governos, levaram o Brasil a um final desastroso.

Assim, o real mais uma vez apresentou uma das piores *performances* entre as moedas emergentes, com uma desvalorização de 7,7% até o fim do trimestre. Se, por um lado, a alta observada nas *commodities* e o importante ajuste na conta corrente local indicariam um ambiente menos desafiador para a moeda, pelo outro, esse aumento na percepção do risco fiscal e o ainda baixo nível da taxa de juro real, quando comparada com nossos pares emergentes, têm tido impacto preponderante na trajetória da moeda.

3 – Posições táticas em juros nominais no Brasil

Ao longo do trimestre realizamos unicamente posições táticas no mercado de renda fixa local, majoritariamente do lado tomado em taxas de juros, acreditando em sua elevação. Projetamos desde o último trimestre do ano passado um cenário de normalização da taxa Selic ao longo de 2021, tirando a taxa de juros real do campo negativo, sendo que a curva de juros mantém elevados prêmios desde então.

O começo do trimestre foi marcado por uma revisão para cima das expectativas de inflação. Revisamos o IPCA de 2021 de 3,5% para 4,9%, fruto, principalmente, de choque primário advindo da alta de *commodities*. O IC-Br, indicador do Banco Central que mede o preço de *commodities* relevantes para a inflação em reais, subiu 25% no primeiro trimestre. Vale destacar, o IC-Br de Energia, que inclui preço de Gasolina, subiu 92% nos 12 meses terminados em março. Para analisar o quão permanente é uma elevação de preços, é importante analisar medidas de inflação subjacente. Projetamos uma variação de 3,8% para o preço de serviços em 2021, alinhada, portanto, com as metas. Os serviços mais intensivos em mão de obra devem variar apenas 2,5%. Acreditamos que haja, portanto, um caráter não-permanente nas atuais revisões de inflação, conforme mencionado pelo próprio Banco Central. Este cenário contribui para que as projeções para 2022 permaneçam mais ancoradas em torno da meta de 3,5%. Tal fato se deve também à credibilidade da política monetária, a qual foi reforçada neste início de ano com a aprovação do projeto de independência do Banco Central.

Após sinalizar para o fim do *forward guidance* em dezembro, o COPOM avançou novamente no processo de aperto das condições monetárias e optou por começar um ciclo de elevação da taxa de juros com uma alta de 0,75p.p. em sua reunião de março. A decisão surpreendeu o mercado, que esperava uma decisão mais gradual, e uma nova alta de 0,75p.p. já foi sinalizada para a próxima reunião de maio. Apesar da decisão ter sido comunicada com menor clareza, vimos a mesma como acertada e acreditamos que o ciclo deve levar a taxa Selic para ao redor 5,0% no terceiro trimestre deste ano.

A curva de juros embute elevados prêmios em seus vencimentos mais longos, os quais equivalem a uma taxa Selic de 6,5% no final deste ano e de 9,0% no final de 2022. Ainda que acreditemos que o ciclo não deverá ser dessa intensidade, entendemos que o mercado de renda fixa se torna mais vulnerável ao longo dos próximos meses. Para prazos mais longos, acreditamos que o elevado endividamento público e a antecipação do debate eleitoral devem contribuir para a manutenção dos atuais prêmios elevados.

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.