

Pacifico RENDA VARIÁVEL

O **Pacifico Ações** teve queda de 16,1% no trimestre, com o Ibovespa caindo 5,6%. Desde o início do fundo, em setembro de 2011, o retorno acumulado é de 193,6%, contra 100,3% do Ibovespa.

O fundo teve uma performance ruim em 2021, com uma queda significativa e maior que a queda do Ibovespa. Foi o nosso pior ano desde o início das operações do fundo. Em virtude desses resultados, decidimos fazer nesse relatório uma prestação de contas, destacando os motivos da queda, como atuamos durante o ano, onde erramos, possíveis aprendizados e as perspectivas para o futuro.

Foi um ano inegavelmente complicado para as ações brasileiras, e praticamente todos os ativos brasileiros, que apresentaram uma queda considerável frente a um ambiente de maneira geral favorável para as bolsas internacionais. Os desdobramentos mais relevantes a impactar as bolsas no ano, com efeitos variados nos setores e nas empresas, foram: avanço da vacinação, inflação mais elevada e persistente, e no caso particular do Brasil, instabilidade política, e deterioração macroeconômica.

Para iniciarmos a análise do resultado do ano, é útil começar pela observação dos maiores impactos positivos e negativos na nossa carteira no ano:

PetroRio: +3,50%

Méliuz: +2,07%

Vale: +1,13%

Petrobras: +0,39%

Sulamerica: -0,80%

Ânima: -0,85%

B3: -0,88%

Grupo Mateus: -1%

Magalu: -2,73%

Intermédica: -1,60%

Mercado Livre: -0,75%

Vivara: -1,12%

Localiza: -2,25%

XP: -1,45%

Natura: -3,60%

Cesp: -0,95%

As ações sublinhadas ainda compõem nosso portfólio, enquanto as em itálico foram encerradas ao longo do ano.

Podemos notar alguns padrões analisando esses números. Entre os impactos positivos predominam empresas produtoras de commodities, com resultados mais dependentes de mercados globais, e entre os negativos estão empresas ligadas ao mercado interno. Outro padrão, menos determinante, é a forte geração de caixa nas empresas que geraram impacto positivo, e os múltiplos mais elevados ao início do ano nas empresas que geraram impacto negativo.

Acreditamos que podemos dividir as explicações em dois grandes blocos: o impacto que o cenário macro teve nos preços das ações, em termos absolutos e principalmente em termos relativos; e como evoluiu cada tese de investimento, o *business as usual* de um fundo de ações.

Cenário macro, política, rotação setorial

Observar os fatores em comum aos investimentos que deram certo ou errado ajuda a identificar um dos motivos dos fracos resultados: desdobramentos macroeconômicos que nos surpreenderam, com destaque para a forte alta das taxas de juros locais. Esse movimento teve um efeito muito forte em ações de empresas consideradas de alto crescimento, e várias delas eram posições relevantes em nossa carteira.

Os primeiros meses do ano foram marcados pela continuidade do movimento de rotação setorial iniciado com o anúncio dos resultados das vacinas contra Covid em novembro de 2020. De forma geral tal movimento se caracterizou pela dispersão entre a performance de empresas relativamente baratas e mais atingidas durante a pandemia, *value*, e empresas de forte crescimento e que resistiram melhor à pandemia, *growth*. Esse movimento foi potencializado pela expectativa de alta dos juros globais, pois uma amenização da pandemia torna menos necessários estímulos monetários muito intensos.

Não é trivial, e talvez nem correto, separar boa parte das empresas dessa maneira. Valor e crescimento são ambas características desejáveis, e não necessariamente excludentes. Inclusive vemos muitas ações hoje na bolsa, e na nossa carteira, que reúnem ambos os atributos com folga.

Procuramos ter uma carteira mais balanceada entre esses fatores no período, e hoje nossa carteira tem uma participação maior de empresas *value* do que empresas *growth*. Porém, tal rotulação de empresas não necessariamente determinou a performance, e alguns de nossos investimentos em empresas muito baratas não funcionaram nesse período. Sulamérica, Cesp, Ânima, Porto Seguro e Vibra são alguns exemplos.

Já o segundo semestre foi marcado por uma forte piora do cenário macroeconômico. Inicialmente a inflação mostrou-se mais forte e duradoura do que o esperado, o que levou o Banco Central a sinalizar um ciclo de alta de juros significativo. Tal ciclo de alta certamente causaria uma desaceleração da atividade econômica, o que já vem acontecendo. Nós tínhamos essa preocupação e procuramos ter uma carteira majoritariamente composta por empresas cuja dinâmica de resultados não fosse muito dependente de uma economia mais forte.

O que realmente não esperávamos foi o cenário de quase descontrole macroeconômico que se desenrolou a partir de setembro. Instabilidades políticas originárias do Executivo pioraram gradativamente um cenário que já vinha complicado. O real permanecia desvalorizado mesmo em um momento positivo de preços de commodities e perspectivas de juros mais altos. E nessa conjuntura o governo, através de sua equipe econômica e em conjunto com o legislativo, finalmente e oficialmente descaracterizou o teto de gastos, e numa forma muito inadequada.

Apesar do montante acima do teto não ser muito elevado para a realidade brasileira, a interpretação do mercado foi inequívoca, por se tratar de uma sinalização muito ruim sobre o futuro e especialmente sobre o próximo ano, com eleições presidenciais. Juros futuros tiveram forte alta, e esse movimento teve um impacto muito forte sobre as ações: derrubou as expectativas para as empresas ligadas ao mercado doméstico; e impactou fortemente empresas de múltiplos mais elevados, pelo aumento da taxa de desconto.

Desde então o mercado se caracterizou por uma performance marcadamente superior das empresas de commodities em relação às empresas ligadas ao mercado interno, acentuando uma tendência que vinha se desenvolvendo ao longo do ano. A queda das empresas do mercado interno se deu em meio a um período em que, de forma geral, estas apresentaram fortes resultados, impulsionados pela reabertura pós vacinação. Entendemos que o mercado pode estar apenas antecipando um futuro desafiador, esse tipo de descolamento já ocorreu em outras ocasiões, como em 2008 por exemplo. Mas a magnitude do descolamento nos parece exagerada.

Nossa abordagem é fundamentalista, não fazemos investimentos baseados em previsões macro, e ao longo do tempo nosso sucesso vai depender da história individual de cada uma das companhias em que investimos.

Mas uma abordagem fundamentalista não significa que não precisemos ter ciência do ambiente macro, especialmente estando no Brasil. De posse desses números, é preciso reconhecer que uma percepção mais adequada do cenário econômico, num ano atípico como esse, poderia ao menos ter amenizado parte das perdas. Não deixaríamos de ter as posições que tínhamos, e nem teríamos posições que não tivemos, mas a dimensão de cada investimento poderia ser diferente, e isso teria levado a resultados diferentes.

Essa é uma parte da explicação sobre o ano. A outra parte vem do sucesso ou não das teses de investimento especificamente.

Evolução de teses de investimento, processo

Pela tabela com os impactos no ano, vemos tanto casos de teses que deram certo como teses que deram errado, pelo menos no período em questão. Importante destacar que investimos com horizontes relativamente longos, com intervalos bem maiores do que um ano, e observar resultados numa janela de tempo mais curta pode gerar conclusões equivocadas. Mas não invalida completamente a análise e não impede a prestação de contas.

Começando pelas posições encerradas no período e que tiveram impacto negativo:

De acordo com nosso processo, o fim de um investimento será sempre motivado por um desses três motivos: a tese deu certo e o preço da empresa já reflete esse cenário na íntegra, sem mais espaços para ganhos; a tese se mostrou errada, quando vendemos independente da ação ter subido ou caído; ou por custo de oportunidade, pois há um limite para o número de ações na carteira e é nosso dever buscar otimizá-la com nossas melhores ideias na medida do possível.

Podemos dizer que a maior parte das empresas em itálico na tabela, com valores negativos, são teses que consideramos que perderam a validade ao longo do ano, deram errado pelo menos na janela em questão. Ainda que alguns desses investimentos tenham sido muito bem-sucedidos em janelas mais longas do que 2021, cabe uma reflexão sobre os motivos que nos levaram a não termos desinvestido anteriormente.

A ação da **B3** vinha sofrendo com receios sobre competição e uma desaceleração dos volumes nos mercados de ações e renda fixa, que foram possivelmente inflados no período que se seguiu ao ápice da crise da Covid. Compartilhávamos do receio com a desaceleração do volume, e por vermos vetores mais fortes de crescimento na XP e no BTG, optamos por encerrar nosso investimento. Depois de nossa venda as ações tiveram um desempenho ainda muito ruim, agravado pela piora do cenário doméstico.

A **Sulamérica** teve resultados trimestrais decepcionantes divulgados no início do ano, indicando que a segunda onda da Covid seria bem diferente da primeira para as operadoras de planos de saúde, pois a combinação de atendimentos associados à pandemia e eletivos poderia pressionar a rentabilidade da companhia. Decidimos manter nossa exposição ao setor via a Intermédica, que além de ser verticalizada, e possivelmente ter um maior controle sobre custos, também está no processo de fusão com a Hapvida, que representa uma geração de valor muito substancial.

Continuamos com uma visão positiva sobre a **Ânima**. A empresa oferece cursos de maior qualidade e isso parece extremamente importante no que será o setor de educação nos próximos anos. Seu desempenho operacional recente vem mostrando a importância dessa oferta. Porém, em um dado momento a empresa se viu numa estrutura de capital muito desfavorável, com essa dívida excessivamente elevada e muito cara. Dada a situação de juros mais elevados, consideramos o risco excessivo e encerramos o investimento. Posteriormente a empresa conseguiu se capitalizar vendendo uma parcela de seus cursos de medicina, e mantemos a companhia sob observação.

No caso do **Grupo Mateus**, é difícil encontrar algo que tenha dado errado na tese e que justifique uma queda tão forte nas ações. A entrega de resultados foi bastante satisfatória e o futuro da empresa continua promissor. Como a empresa é muito bem gerida e atua numa região com poucos concorrentes no seu nível, deve ter bom crescimento nos próximos anos, mesmo em cenários não tão positivos. Encerramos o investimento por custo de oportunidade, apenas por ver muitas outras opções no mínimo tão interessantes quanto Grupo Mateus.

No caso da **Magalu**, a ação vinha sofrendo durante o ano, e nós atribuímos a queda ao movimento de rotação setorial iniciado com as vacinas e às expectativas de alta de juros no Brasil e no mundo. Como a empresa vinha ainda assim entregando resultados muito fortes, consistentemente ganhando participação de mercado, optamos por manter uma posição menor durante boa parte do ano. Porém, a divulgação dos resultados do terceiro trimestre mudou a nossa visão, pois evidenciou que o cenário macro ruim atinge a empresa de maneira relevante, especialmente nas suas lojas físicas, cujo mix é mais sensível à renda. Houve também uma piora do ambiente competitivo, com a expansão de novos agentes no setor, o que representa um risco para o crescimento da Magalu. Ainda acreditamos que a empresa terá uma posição de destaque no setor, pois ela possui gestão e cultura de alto nível. Mas decidimos ser pragmáticos, uma vez que em empresas com *valuation* mais elevado os resultados operacionais imediatos tendem a ter um peso alto, e por isso encerramos a posição. Aqui claramente subestimamos o efeito que a atividade mais fraca teria no resultado da empresa.

Muitas das perdas que tivemos no ano foram em empresas que ainda fazem parte do portfólio. Ou seja, não acreditamos que as teses tenham sido invalidadas, embora algumas tenham se alterado em certo grau. Comentamos algumas delas a partir de agora:

Parte muito relevante da queda da **Natura** deu-se após a divulgação dos resultados do terceiro trimestre, que foram uma grande decepção. Houve uma queda muito forte da receita dos segmentos Natura e Avon no Brasil, enquanto nas outras geografias os números foram bons. O setor onde a empresa atua acabou sendo um dos que mais sentiram a piora da economia. Houve pressão na rentabilidade pela combinação disso com a consolidação da reabertura que levou a um aumento de gastos em alguns itens discricionários e dependentes de uma vida mais normalizada. Ela também sofreu com alta de custos, um tema comum a várias empresas ao longo do ano em função do ambiente inflacionário.

Houve também questões específicas da empresa, que procurava replicar na Avon o sucesso que obteve na reviravolta da marca Natura. Como consequência de todos esses fatos, os ganhos que a companhia espera obter com a fusão com a Avon foram postergados para um futuro mais distante, justificando uma queda no seu valor justo. Porém, a queda nas ações nos parece desproporcional, configurando um processo de quebra de confiança.

Também deve-se levar em conta que a Natura era uma posição “consensual”, muitos gestores tinham posições relevantes na empresa. Uma empresa ser consenso não invalida o investimento nela, e nem deveria invalidar. Na maior parte do tempo o consenso está certo, e investimentos consensuais podem gerar retornos elevados, como obtivemos com várias empresas ao longo do nosso histórico. Há uma certa tentação em ir contra o consenso, e de fato quando se está unicamente certo, o retorno tende a ser elevadíssimo. Mas o fato de uma posição ser comum a muitos agentes que estão em condições de mercado semelhantes pode gerar sim uma certa assimetria, que fica mais evidente quando esses investimentos dão errado, e é ainda mais acentuada quando o mercado não está numa boa fase. Foi o que aconteceu nesse caso, e contribuiu para a intensa queda nas ações da Natura.

Ainda acreditamos que a compra da Avon será muito positiva para a Natura, que continuará sendo um dos vencedores num setor de crescimento estrutural atraente. A empresa tem uma diversificação geográfica relevante, que especificamente nesse período não se mostrou suficiente dada a magnitude da piora das operações no Brasil, mas ainda assim continua sendo um atributo positivo. Como os ganhos foram postergados, mas as ações tiveram uma queda muito forte, continuamos tendo posição na Natura, mas reduzida em razão do risco percebido ser mais elevado agora.

A **Localiza** teve a sua forte trajetória de crescimento prejudicada pela crise de fornecimento de semicondutores para automóveis. Houve muita demanda por aluguel de automóveis, e as locadoras não conseguiram atendê-la. Como o negócio é muito robusto e dinâmico, as locadoras conseguiram repassar muito preço, além de mostrarem fortes resultados na parte da revenda dos carros usados. Porém, o mercado compreendeu que essa força é temporária e atípica, e as ações do setor tiveram um ano muito ruim. A piora macroeconômica prejudicou as empresas ainda mais, pois se trata de um negócio muito intensivo em capital, e o custo desse teve um

aumento muito forte pela alta dos juros. Frente a esses contratempos, em alguns momentos do ano carregamos posições menores na Localiza.

No final do ano o CADE aprovou a fusão da Localiza com a Unidas, uma operação transformacional e que acreditamos que irá gerar um enorme valor para a empresa combinada. Ainda assim, as ações pouco reagiram. Vemos como uma oportunidade e por isso hoje temos novamente uma exposição relevante na Localiza, esperando alguma normalização no fornecimento de chips ao longo do próximo ano, que também deverá mostrar já os primeiros frutos da fusão com a Unidas.

Como citado anteriormente ao explicarmos a posição na Sulamérica, a **Intermédica** também teve um ano muito complicado, e a principal razão foi a força da segunda onda da Covid. A empresa apresentou resultados pressionados por uma alta taxa de sinistralidade, com sinais de alguma melhora no terceiro trimestre. Com o avanço da vacinação, acreditamos que a normalização desses resultados virá durante o próximo ano, mas temos dificuldade de prever a velocidade em função de alguma demanda reprimida por procedimentos cirúrgicos e os efeitos ainda incertos da variante ômicron.

Apesar da alta da sinistralidade que atingiu o setor, a base de beneficiários bateu seguidos recordes ao longo do ano, um bom sinal sobre o futuro. Além disso, a Intermédica conseguiu avanços na verticalização no período, em parte pela busca da empresa por meios para ter um maior controle sobre a sua sinistralidade.

No início do ano foi anunciada a fusão da Hapvida com a Intermédica, e esperamos uma aprovação pelo CADE com poucos riscos, pois as empresas têm pouquíssima interseção nas suas áreas de atuação. Esperamos que os ganhos oriundos desta fusão sejam ainda maiores. Logo, permanecemos com uma posição média na Intermédica, pontualmente menor pelos riscos da trajetória de recuperação da sinistralidade. Ambas as empresas também são posições relativamente consensuais e esse risco está sendo levado em conta em nosso dimensionamento.

A **XP** teve um ano de excelentes resultados, praticamente sem exceção. Inclusive o do terceiro trimestre, já em um ambiente menos benigno para o mercado de capitais. Entretanto, a piora do cenário econômico acabou prevalecendo por larga margem. Além disso, o efeito do *overhang* gerado pela venda da participação que o Itaú detinha na empresa também teve um efeito mais forte do que foi por nós antecipado. Parte da queda das ações não deixa de ser compreensível, pois apesar do negócio da empresa ter bastante flexibilidade, já em parte demonstrada, é fato que ao menos parte do crescimento é perdida com um mercado de ações em baixa. Mas acreditamos que a queda nas ações foi exagerada, e nesse caso podemos dizer que a tese de investimento foi até fortalecida ao longo do ano. Por isso continuamos como acionistas da XP.

As ações do **Mercado Livre** experimentaram uma queda mais acentuada no segundo semestre, à medida que os mercados globais se preparam para uma reversão dos estímulos monetários e a subsequente alta dos juros globais. Esse processo penalizou empresas de mais forte crescimento, como é o caso do Mercado Livre. Continuamos muito confiantes no futuro da empresa não apenas no comércio eletrônico, mas na indústria de produtos financeiros (através do Mercado Pago) e do leque de oportunidades que a plataforma oferece para a empresa melhorar a sua monetização, e por isso permanecemos com uma posição. Mas essa hoje é bem reduzida, pois é uma empresa que negocia sob métricas de *valuation* mais alternativas, e por isso ficam mais vulneráveis em um cenário de alta de juros.

Conclusão e perspectivas – filosofia, processo e estilo

Frente ao exposto acima, podemos chegar a algumas conclusões:

- Algumas teses de investimento não funcionaram esse ano, como acontece em todos os anos, apesar dos nossos melhores esforços.
- Muitos investimentos nos quais ainda estamos confiantes, em alguns casos até mais confiantes, não funcionaram, tiveram fortes quedas. Podemos estar errados neles. É comum o mercado dar sinais de que algo está errado e é nosso dever tentar entender tais sinais. Mas também pode ser uma grande oportunidade. Dados os desdobramentos em algumas empresas, eventos de forte geração de valor, a performance decepcionante de várias delas é para nós muito surpreendente. Alguns exemplos: a Rumo conseguiu destravar a extensão de sua ferrovia até Lucas do Rio Verde (MT); Intermédica e Hapvida anunciaram a fusão no início do ano e o CADE tende a aprová-la; a compra da Unidas pela Localiza foi aprovada; a PetroRio foi selecionada pela Petrobras para negociações exclusivas para adquirir os campos de Albacora e Albacora Leste. Todos esses eventos representam geração de valor por nós estimada de pelo menos 20% do valor das empresas, chegando a 40% ou mais, e todas as empresas estão abaixo ou no mesmo nível do ponto em que estavam quando da ocorrência desses eventos.
- O processo é bom? Ajudou ou atrapalhou? Desenvolvemos e temos aprimorado nosso processo de investimentos, obviamente sem a ilusão de pensar que ele vai nos livrar de nossos erros de julgamento. Mas um bom processo tem o objetivo de reduzir a quantidade de erros, e mais importante, reduzir o impacto destes, além de aumentar o impacto dos acertos. Tivemos um aproveitamento bom nas poucas empresas que tiveram um ano positivo. Nos casos em que encerramos a posição, quase a totalidade teve fortes quedas depois da nossa venda, pode ser acerto como pode ser apenas um *bear market* fazendo todas as vendas parecerem boas decisões. Aqui é cedo para julgar se acertamos nas nossas vendas, embora em boa parte delas poderíamos ter atuado mais cedo.

Por outro lado, tivemos perdas significativas em posições que ainda temos. Apesar de também ser cedo para julgar, é fato que carregamos exposições maiores do que deveríamos em várias delas. Praticamente todas foram analisadas e reanalisadas durante a trajetória, de acordo com as regras do nosso processo. Parece até então ter sido mais erro de julgamento que falha do processo, mas temos debatido o que pode ser aperfeiçoado. Pode-se dizer ao menos que uma visão mais acurada do cenário econômico poderia nos ter levado a fazer algumas revisões de maneira menos benigna.

- Algumas considerações sobre filosofia e estilo: nossa filosofia é fundamentalista, procuramos comprar ações por valores inferiores ao que consideramos o seu valor justo. Por mais alternativa que seja a métrica utilizada, nunca carregamos posições em ações acreditando que o valor justo delas é inferior ao valor de mercado. Ao longo de anos, e décadas, nós temos dado um peso crescente ao qualitativo de cada empresa, ou seja, os atributos que fariam aquele negócio aumentar o seu valor ao longo do tempo. Acreditamos que, à medida que o prazo é alongado, mais relevante é a capacidade de a empresa crescer, alocar seu capital com qualidade e manter retornos elevados, e a análise qualitativa busca justamente identificar as condições para que isso aconteça. Essa preferência podemos dizer que é o nosso estilo de investimento.

Isso não quer dizer que ignoramos o *valuation*, claro, mas levou nossa carteira a ter um peso maior em empresas com múltiplos mais elevados que as maiores empresas de bolsa, principalmente as empresas produtoras de *commodities*. E é forçoso assumir que o nosso estilo não funcionou esse ano. E nem deveria funcionar em todas as janelas anuais. Até procuramos ter uma carteira mais balanceada em relação ao que teríamos normalmente, já no primeiro semestre. Mas não conseguimos evitar as perdas de maneira satisfatória, embora as movimentações que fizemos ao longo do ano tenham evitado sim perdas ainda maiores.

Assim como na discussão sobre o processo, algum grau maior de cautela com relação à situação macro poderia ter levado a um rebalanceamento mais intenso do portfólio, com peso menor de empresas de crescimento e talvez até um peso maior em algumas empresas mais ligadas ao mercado externo, que sempre estão presentes em nosso universo de análise e algumas contribuíram positivamente.

- Com relação ao futuro, apesar dos resultados desse ano, nosso otimismo com as ações brasileiras é muito grande. Hoje temos poucas dúvidas de que esse é um dos mercados mais baratos que já presenciamos. Pouco mais de um ano e meio depois, vemos muitas empresas negociando a preços inferiores aos valores mínimos gerados pela crise da Covid, um momento de pânico claramente definido. E não acontece apenas para empresas em condições mais problemáticas, acontece para empresas muito bem-sucedidas, promissoras, com forte crescimento ou com forte geração de caixa.

Como citado acima, eventos de enorme geração de valor num futuro muitas vezes próximo não parecem estar incorporados aos preços das ações, e praticamente sob quaisquer métricas e com premissas conservadoras vemos uma taxa de retorno muito elevada para as ações brasileiras e da nossa carteira. Mesmo considerando os elevados retornos disponíveis na “renda fixa”, os retornos das ações parecem ainda melhores. E sempre é importante ter em mente que esses retornos não ficam indisponíveis necessariamente em sequência, ou seja, o juro não cai para depois a bolsa começar a subir. Tais processos tendem a ocorrer de maneira simultânea.

Claro que tais circunstâncias não aconteceram em um vácuo. O cenário brasileiro não parece promissor, com nível de atividade muito deprimida no curto prazo, juros em alta, inflação ainda elevada, e eleições presidenciais neste ano. Praticamente qualquer desdobramento na corrida eleitoral que seja diferente do cenário posto tende a ser muito bem recebido pelo mercado, e a mera definição do resultado pode gerar uma sensação melhor do que a atual de absoluta incerteza. Até lá, em algum momento o aperto da política monetária deveria fazer algum efeito e podemos ver números de inflação menos negativos, o que pode gerar um alívio considerável.

As recuperações não começam com o cenário claro, mas quando ele fica menos sombrio.

O **Pacífico LB** teve queda de 14,8% no trimestre, com o Ibovespa caindo 5,6%. Desde o início do fundo, em dezembro de 2012, o retorno acumulado é de 160,2%, contra 71,1% do Ibovespa.

Começamos o trimestre com 86,8% de exposição líquida e 90,7% de exposição bruta e aumentamos ambas ao longo do período, de forma coerente com a proposta do fundo em um ambiente de aumento no prêmio de risco.

No início do trimestre, encerramos nossos investimentos em Rede D'Or e Equatorial, que apresentaram desempenhos relativamente melhores ao resto da carteira no período.

Ao longo do trimestre, iniciamos investimentos em Aliansce e Iguatemi (em detrimento daquele em brMalls) e em Ambipar. Também aumentamos a exposição a Localiza, Rumo, Renner, Ambev e Itaúsa. No fim do trimestre trocamos a exposição em Itaúsa por uma em Bradesco, que consideramos um veículo melhor para se beneficiar do momento de resultados positivos para bancos na ausência de catalisadores para uma redução no desconto de holding da Itaúsa.

Assim, encerramos o trimestre com 92,1% de exposição líquida e 115,3% de exposição bruta. Os maiores setores em que estamos investidos são Bancos, Consumo e Varejo, Transportes e Utilities.

Já as principais posições do Pacifico LB são Localiza, Rumo, PetroRio, XP e BTG, que representam, em conjunto, 40% de exposição líquida.

Apesar do trimestre com descolamento no desempenho do portfólio para o Ibovespa, mantemos a convicção que a assimetria para os investimentos da nossa carteira é favorável, uma vez que as empresas que compõem nosso portfólio são majoritariamente de alta qualidade, líderes de seus setores e com boas perspectivas de crescimento para os próximos anos. Além disso, praticamente todas elas deram indicações recentes da força de seu posicionamento competitivo, mesmo com um desempenho insatisfatório de suas ações.

Levando em consideração o prazo adequado que o investimento em ações exige, acreditamos que os preços atuais da nossa carteira refletem premissas extremamente conservadoras para companhias de tamanha qualidade.

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.

