

## Pacifico RENDA VARIÁVEL

O **Pacifico LB** teve um rendimento de -13,39% no segundo trimestre de 2018. Desde o início do fundo, em dezembro de 2012, a rentabilidade acumulada é de 83,18%, comparada a uma alta do Ibovespa de 18,75%.

Começamos o mês de abril com 55,7% de exposição líquida e 79,4% de exposição bruta. Com a queda do mercado, nossa estratégia de proteção via opções de venda de índice reduziu a exposição líquida a 49,6%. Tendo em vista a magnitude do movimento e o consequente aumento de prêmio nos ativos, aumentamos a exposição líquida do fundo, que alcançou 77,6%.

Encerramos o trimestre com 71,2% de exposição líquida e 84,6% de exposição bruta.

O **Pacifico Ações** teve um rendimento de -13,99% no segundo trimestre de 2018, com o Ibovespa caindo -14,76%. Desde o início do fundo, em setembro de 2011, a rentabilidade acumulada é de 89,31%, comparada a uma alta do Ibovespa de 39,06%. Temos posições em 21 empresas, com destaque para os setores financeiro e de energia elétrica.



A bolsa brasileira passou por um semestre desafiador, cujas causas principais foram a piora do cenário nos mercados internacionais e os crescentes receios com o resultado das nossas eleições presidenciais. Nesse relatório trimestral faremos considerações sobre as eleições e seus impactos sobre as perspectivas para o mercado de renda variável.

É preciso reconhecer que houve uma decepção em relação às expectativas médias do início do ano, pois não aconteceu o crescimento de candidaturas que sejam mais claramente comprometidas com as reformas necessárias para começar a resolver o problema das nossas contas públicas. No caso, referimo-nos principalmente à candidatura de Geraldo Alckmin.

Mas isso não quer dizer que é garantida a vitória de um dos candidatos mais populistas – Jair Bolsonaro e Ciro Gomes. E não é trivial prever com precisão o que seria o governo de um desses candidatos.

Acreditamos que no momento um dos poucos prognósticos factíveis é que teremos cinco candidaturas viáveis: Jair Bolsonaro, Marina Silva, Ciro Gomes, Geraldo Alckmin e algum candidato do PT, provavelmente Fernando Haddad. Há uma série de argumentos a favor ou contra cada um deles, e dependendo do peso que se atribui a cada um, é plausível ver alguns com mais chance que outros. Porém, enxergar algum favoritismo em qualquer um dos nomes nos parece mais uma torcida do que análise de fato. Não vemos como possível uma estimativa razoável da probabilidade da vitória de cada um.

Hoje o mercado parece superestimar as chances de Ciro Gomes, dado o seu posicionamento nas pesquisas e a maior possibilidade, a nosso ver, de o PT ter candidato próprio. Uma possibilidade é que esteja ocorrendo um efeito conhecido em finanças comportamentais, que é a distorção da probabilidade percebida de eventos “salientes”. Resumidamente, quando um dos resultados possíveis é visto como extremo, há uma tendência dos agentes superestimarem a probabilidade de tal resultado. É uma decorrência simples da capacidade da mente humana de focar no que é diferente, pouco usual. E também um dos motivos que nos levam a crer que haja um pessimismo exacerbado.

Vale ressaltar que as regras da eleição brasileira – majoritária em dois turnos – tendem a reduzir as chances de vitória de uma candidatura mais extremada.

Sobre o que seria o governo de cada um dos candidatos, apenas no caso de Geraldo Alckmin é possível ter alguma expectativa razoável, considerando seu discurso e sua carreira política. Nos outros casos, não. Trata-se, portanto, de uma situação típica de incerteza, o que é diferente de uma situação de risco. Incerteza acontece quando não sabemos as alternativas, suas probabilidades e suas consequências.

Essa é outro dos principais motivos que nos leva a crer numa melhora futura. Mesmo com um resultado negativo na eleição, a eliminação de boa parte das incertezas por si só é um desenvolvimento positivo para a formação das expectativas.



Claro que trocar a incerteza pela certeza de um desastre não é uma melhora. Mas não vemos razão para esperar isso, independente do vitorioso na eleição. É inegável que todos os candidatos vêm destacando a necessidade de ajuste nas contas públicas, e conseqüentemente, de uma reforma da previdência. Não é garantia de aprovação, mas certamente é positivo ver o futuro presidente já arcando com a impopularidade de tais medidas, pois viabiliza um melhor debate com o congresso, além de ser uma evolução em relação ao debate eleitoral de 2014. Por sinal, é provável que o futuro Congresso tenha um desenho relativamente semelhante ao atual, com baixa renovação. Ou seja, com uma pequena representatividade da esquerda ideológica e filosoficamente contra qualquer ajuste fiscal.

Assim, consideramos baixa a chance de que o próximo governo seja de ruptura. Primeiro, porque não é certa, nem sequer provável, a vitória de um dos candidatos populistas. Segundo, porque mesmo em caso de vitória de um deles, parte de suas plataformas de campanha contemplará algum ajuste fiscal, e o desenho institucional brasileiro - com Congresso, Imprensa e Judiciário independentes - dificulta a tomada e a durabilidade de medidas extremas. Não se trata de prever uma melhora em relação ao governo reformista atual, seria uma provável piora, mas pode ser uma melhora em relação à extrema indefinição atual.

Consideramos muito atraente o nível de preços atual das empresas brasileiras listadas na Bolsa. É inegável que há razões para se preocupar com o desenrolar das eleições, mas a queda indiscriminada e acentuada nas ações parece um exagero. Mais do que isso, faz sentido esperar que essa conjuntura crie várias ótimas oportunidades de investimento.

O reflexo natural do investidor é esperar por definições para atuar, mas devemos lembrar que as reversões do mercado não tendem a acontecer quando o cenário se torna positivo, mas quando este para de piorar e começa a parecer menos negativo. Não sabemos quando isso ocorrerá, mas consideramos provável que ocorra em virtude do pessimismo exagerado em vigor hoje.

Durante o trimestre aproveitamos os baixos preços das ações para aumentar nossa exposição a empresas que consideramos seguras e de alta qualidade. Gostaríamos de continuar investindo na maior parte das empresas da nossa carteira independente do que ocorrer nas eleições, naturalmente com dimensionamento diferente dependendo do resultado. Em virtude do exposto acima, estamos abdicando de prever um resultado específico, mas sem abrir mão de aproveitar os atrativos preços correntes.

#### **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.