



Pacífico MACRO

O fundo **Pacífico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de +3,1% no terceiro trimestre de 2022. Desde o início do fundo, em meados de 2015, a rentabilidade acumulada é de +92,2%, equivalente a uma rentabilidade líquida de 130% do CDI.

Neste trimestre, as estratégias de renda variável e bolsa internacional foram as maiores contribuições positivas para a rentabilidade.

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



Investimentos

1 – Posição comprada em renda variável no Brasil

A principal atribuição positiva no trimestre foi a posição comprada em bolsa brasileira, na qual permanecemos durante todo o período. Possuímos uma carteira de ações com maior aderência a um cenário macroeconômico positivo que vemos para a economia brasileira, em um ambiente global onde preços de energia mantêm-se elevados. As maiores exposições são aos grandes bancos, ao setor elétrico, a empresas estatais e ao setor global de petróleo.

Ao contrário do resto do mundo, temos presenciado surpresas positivas na atividade econômica brasileira. Revisamos nossa projeção para o PIB do 3º trimestre de -0,2% no início de julho para +0,3% no fim de setembro e para o acumulado de 2022 de +2,4% para +2,6%. A principal razão para a revisão se dá pela força exibida pelo setor de serviços nos últimos meses. O setor foi impulsionado principalmente pelo aumento do consumo das famílias, que foi afetado pelos estímulos fiscais oferecidos pela PEC dos Benefícios. Também vimos, no período recente, uma melhora da produção industrial, uma vez que houve um alívio dos gargalos nas cadeias de semicondutores e outros insumos vindos da China com a redução das restrições de circulação em regiões economicamente importantes no país asiático. Por fim, reforçando a base da economia, observamos um mercado de trabalho sólido, com uma taxa de desemprego em queda, atingindo 9,1% em julho.

No espectro político, é de grande importância para o mercado o resultado das eleições. As pesquisas indicam um resultado apertado entre Bolsonaro e Lula, com vantagem para o último. Acreditamos que ambos possuem credenciais positivas quanto à condução da política econômica e fiscal.

Durante o governo Bolsonaro, foi possível reverter a tendência de crescimento do gasto público dos anos anteriores, o que permitiu uma melhora expressiva do resultado primário de 2019 a 2022. Isso deverá permitir que a dívida pública no final do mandato encontre-se no mesmo patamar de seu início, mesmo tendo passado pela inédita pandemia do COVID e por um aumento robusto de gastos em 2020. De acordo com as nossas projeções, o nível de despesas do governo em porcentagem do PIB ao fim do ano será menor do que o entregue pelo governo antecessor ao fim de 2018. Além disso, a consolidação fiscal ocorrida no Brasil no pós-pandemia foi uma das mais fortes dentre as principais economias do mundo.

Os governos Lula, de 2003 a 2010, também foram marcados pela responsabilidade fiscal. Ainda que caracterizada por um aumento de gastos e de impostos, a política econômica daquela época apresentou superávit primário durante os oito anos de gestão, permitindo a redução da dívida pública e, em especial, da dívida externa, assim como o acúmulo de reservas internacionais robustas. Os sinais da campanha seguem na linha da moderação econômica, tanto pelos discursos do próprio candidato quanto pelas alianças que tem sido costuradas. Tudo somado, acreditamos que as incertezas políticas podem se dissipar até o



Investimentos

fim do ano, beneficiando principalmente os ativos mais baratos e sólidos no espectro da renda variável local.

2 – Estratégia vendida em bolsa nos EUA

Iniciamos o período com uma posição comprada em renda variável nos Estados Unidos através dos índices S&P e NASDAQ. No início do trimestre, a economia americana apresentava dados de desaceleração que levaram a revisões baixistas para as projeções do PIB. Este acabou apresentando variação negativa tanto no primeiro como no segundo trimestre do ano. A posição comprada foi encerrada já em agosto, depois de um importante alívio nas condições financeiras que não nos parecia compatível com os desafios de desinflação ainda pela frente e com o nível de aperto verificado no mercado de trabalho.

A partir de então, sem sinais de arrefecimento no mercado de trabalho e com inflação ainda resiliente, até surpreendendo para cima os investidores em algumas divulgações, entendemos que o Federal Reserve (FED) teria que ajustar o seu discurso de política monetária e buscar condições financeiras mais apertadas, o que nos levou, então, a adotar posições vendidas no índice S&P.

De fato, o FED voltou a adotar um discurso mais duro de combate à inflação e subiu a taxa de juros em 0,75 pontos base nas reuniões de julho e setembro, indo de 1,75%, em meados de junho, até 3,25% ao fim de setembro, e seguiu vendendo títulos e enxugando o seu balanço através do aperto quantitativo, iniciado em junho. Em seu discurso no encontro de Jackson Hole, o presidente do FED foi conciso e duro, reforçando que o banco central americano deve continuar aumentando as taxas e mantê-las em nível mais alto até que esteja confiante que a inflação está sob controle, mesmo que a um custo maior de uma recessão.

A incerteza sobre a taxa neutra de juros e as defasagens do impacto da política monetária sobre a economia tornam difícil a definição do tamanho necessário do ciclo de elevação de taxas de juros na economia americana. É importante lembrar que o ajuste no mercado de trabalho costuma acontecer com defasagens. Além disso, as expectativas de inflação permanecem bem comportadas. Buscamos avaliar, ao longo do trimestre, extremos nas condições de aperto financeiro e de risco percebido pelo mercado, medido por métricas de volatilidade, por exemplo, para nos posicionarmos.

No final do mês de setembro, após quedas expressivas, optamos por encerrar a nossa posição vendida em bolsa americana. Alguns sinais de ajuste no mercado de trabalho começaram a ser perceptíveis, como uma expressiva queda no número de novos postos de trabalho abertos. Nossos modelos também parecem indicar que o pior da inflação pode ter



Investimentos

ficado para trás, fato para o qual também contribui a importante valorização do dólar contra as demais principais moedas.

Estas posições em bolsa norte-americana contribuíram positivamente para a rentabilidade do fundo no trimestre.

3 – Posição aplicada em juros brasileiros

Iniciamos o trimestre com uma posição tática aplicada em juros nominais no Brasil em prazo mais curto. Ao longo do trimestre elevamos nossa exposição, mas dessa vez através de juros reais, com a compra de NTN-Bs de prazo um pouco mais longo.

Nossos modelos apontam para projeções abaixo do consenso para a inflação, tanto de 2022 quanto de 2023. Nossa projeção para o IPCA 2022 foi reduzida de 7,0% para 5,4%. Segundo nossas estimativas, setembro deve ser o terceiro mês consecutivo de deflação, acumulando uma variação de -1,2% no terceiro trimestre. Vale lembrar que as projeções de mercado para o ano corrente se aproximaram de 9% em junho. A redução das expectativas para a inflação se deu majoritariamente pela redução de impostos por parte dos governos federal e estaduais e pela queda das commodities agrícolas e de energia, resultado do aperto simultâneo dos bancos centrais do mundo e da desaceleração chinesa. Recentemente, podemos observar que, com algum alívio de gargalos em cadeias produtivas globais, conforme comentado anteriormente, e uma queda na demanda por bens industriais, houve efeitos positivos sobre a inflação de itens como automóveis e artigos residenciais. Para 2023, projetamos uma inflação levemente inferior a 4,5%, ainda que a incerteza seja alta em razão das eleições e da conjuntura global.

No âmbito da política monetária, acreditávamos que o Copom manteria a taxa Selic inalterada em sua reunião de setembro, como de fato aconteceu. O cenário mais provável é que a taxa permaneça inalterada nas duas próximas reuniões do Copom desse ano. Em razão da grande revisão para baixo da inflação comentada acima, a taxa real de juros se encontra crescente no curto prazo, alcançando níveis elevados, ao redor de 8%, o que a configura a mais alta do mundo. O efeito da mesma já se faz notar via diversos canais, como na queda dos preços de commodities em reais, na redução das expectativas de inflação do mercado e no menor consumo de bens mais sensíveis ao mercado de crédito. O efeito dos juros altos na atividade deverá aumentar até o final do ano e no decorrer de 2023.

Como já mencionamos acima, temos uma visão construtiva para a economia brasileira para o período pós-eleição. Assim, acreditamos que um possível ciclo de redução da taxa Selic poderia acontecer antes do esperado. Ao longo do trimestre, montamos uma posição no mercado de opções de juros que se beneficiaria dessa eventual surpresa.



4 – Posição tática em moedas internacionais

Atuamos de forma tática no mercado de moedas ao longo do trimestre, sempre alinhada com as nossas visões para a economia global e doméstica descritas anteriormente. Tivemos posição comprada em dólar americano contra uma cesta de moedas de países emergentes e de moedas conhecidas como “*commodity currencies*” durante parte do trimestre, na medida em que acreditávamos que o Federal Reserve teria que ajustar o seu discurso de política monetária e buscar condições financeiras mais apertadas, visando desaquecer o mercado de trabalho e reagir às taxas de inflação ainda elevadas. Este maior aperto por parte da autoridade monetária nos EUA poderia, portanto, levar à desvalorização dessas moedas.

Vale destacar que o dólar americano se encontra em um nível que é historicamente bastante valorizado. A taxa de câmbio é um canal relevante da política monetária que deve afetar o vigor da atividade econômica e consequentemente a dinâmica da inflação nos EUA. A moeda mais apreciada afetará também o resultado em conta-corrente dos EUA, que hoje apresenta déficit de aproximadamente 4% do PIB. Como referência, o déficit em conta corrente americano atingiu seu maior nível, um pouco abaixo de 6% do PIB, no ano de 2006.

No final do trimestre, montamos uma posição comprada no real contra o dólar. A melhora da economia local em relação ao resto do mundo, marcada por revisões para cima do crescimento econômico e para baixo da inflação, a projeção de juros elevados por algum tempo e o déficit em conta corrente em nível confortável pareciam, a nosso ver, favorecer o real. Além disso, como já falamos no decorrer desta carta, temos uma visão mais construtiva para a economia brasileira no pós-eleições, pois acreditamos que o próximo governo deverá tomar medidas responsáveis no âmbito fiscal em um primeiro momento. É verdade que o resultado das contas públicas vem surpreendendo positivamente. Estas devem apresentar superávit primário pela primeira vez dos últimos 10 anos, fazendo com que a dívida pública caia para níveis ao redor de 76,5% do PIB aproximadamente. Apesar desses bons resultados, o noticiário eleitoral tem elevado os receios de que gastos novos e permanentes possam ser adotados, prejudicando a trajetória futura do endividamento.



Investimentos

GESTOR

P8 INVESTIMENTOS
Av. Borges de Medeiros, 633 / sala 601
Leblon – 22430-041 – Rio de Janeiro
www.pagr.com.br
ri@p8i.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 P8 Investimentos, 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 P8 Investimentos 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 P8 Investimentos 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 P8 Investimento 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.