

GAUSS II FIC FIM

Agosto de 2021

Mais impactos da variante Delta e regulações chinesas

Resultado

O fundo Gauss II FIC FIM ("Fundo") rendeu -5,69% em agosto, -4,53% no ano, e 0,88% (32,40% do CDI) nos últimos 12 meses.

Evolução do cenário

O mês de agosto seguiu repleto de manchetes ligadas à pandemia. O avanço de novos casos da variante delta trouxe riscos para a recuperação da atividade no mundo.

Na China os primeiros sinais vieram com o fechamento de um terminal do porto Ningbo-Zhoushan, um dos mais movimentados do mundo. Passados aproximadamente um ano e meio da contração de 2020, os PMI's de serviços da China voltaram a figurar em patamar de retração, confirmando que parte das preocupações atingiram a atividade. Em paralelo a receios já existentes de desaceleração da atividade ilustrados pela contração do impulso do crédito.

Os EUA, por outro lado, não tiveram impactos de mesma intensidade que na China, mas alguns indicadores desaceleraram: dados de criação de postos de trabalho (*nonfarm payroll*) vieram mais fracos em grupos mais intensivos em mão-de-obra; volume de passageiros aéreos sofreu uma correção; algumas aberturas de mobilidade do Google indicaram contração. Na margem, no entanto, já podemos ver sinais de arrefecimento: a procura por sintomas de Covid-19 pela internet, nos EUA, estão em queda; e novos casos aparentam estar desacelerando.

Por fim, a fala do presidente do Banco Central dos EUA (Fed) no simpósio de Jackson Hole foi mais cauteloso visto que não deu pistas sobre o início da redução de compra de ativos (*tapering*), dando ênfase à dinâmica da inflação. Apesar da atenção do mercado ao início do *tapering*, a informação relevante para que se tenha clareza sobre o início da alta de juros parece não ter entrado na pauta de discussões: visto que as metas de inflação já foram atingidas, quais métricas referentes ao mercado de trabalho – conceitos como "*maximum employment*" e "*shortfalls of employment*" – o consenso do FOMC (comitê de juros do Fed) usará como referência para voltar a normalizar os juros?

No mercado local, o aumento do risco de racionamento se soma aos riscos altistas em um cenário de inflação já com dinamismo mais negativo (em função majoritariamente de choques de oferta), a exemplo do que vimos com o IPCA de agosto, de 0,87%, bem acima das projeções de todo o mercado. A real

probabilidade de ocorrência deste dependerá, e muito, do volume de chuvas dos próximos meses. Mais do que isso, também traz consigo riscos adicionais às revisões baixistas de atividade para 2022, principalmente pelo lado da demanda (riscos de queda da confiança, por exemplo). O Banco Central voltou a elevar as taxas de juros, indicando que elas devem ficar acima do neutro por algum tempo.

Os fatos mais relevantes, no entanto, ficaram a cargo das discussões dos precatórios e das manifestações do 7 de setembro. A definição sobre o pagamento dos precatórios, seja ela via PEC (Proposta de Emenda à Constituição) ou via CNJ (Conselho Nacional de Justiça), ainda segue incerta. O fato é que o tempo remanescente vai sendo comprimido e os riscos de buscar remover o Auxílio Brasil do teto, crescentes. A solução CNJ, que aparentemente traria menos riscos, passa por uma costura junto ao STF. Natural que, sendo este alvo do presidente nas manifestações recentes, as discussões sejam postergadas. Como muitas das soluções passam por vontade política, entendemos que, ao final, o teto de gastos continuará sendo respeitado. De forma geral, o que vai se desenhando é um cenário que se assemelha a disputa eleitoral nos EUA entre Trump e Biden, onde a única certeza parece ser o do tensionamento constante até o fim de 2022.

Determinantes do resultado mensal

O alastramento da variante Delta continuou impactando negativamente as projeções de crescimento, dados de consumo e sentimento ao redor do mundo. As commodities registraram nova queda com as restrições impostas pelo governo chinês sobre emissão de carbono e produção de aço, causando um recuo de mais de 12% no minério de ferro. Por outro lado, S&P e Nasdaq apreciaram 2,9% e 4,2%, suportados pela comunicação mais *dovish* do presidente do Fed no Jackson Hole e renovação das mínimas dos juros reais norte-americanos.

No Brasil, o Ibovespa (-2,5%) e o Índice de *Small Caps* (-3,9%) sofreram com a combinação de: 1) surpresas altistas na inflação e com revisões para cima, acentuadas pela crise hídrica, 2) ruídos advindos da PEC dos Precatórios (apesar dos números melhores na margem) e 3) ciclo de aperto monetário do BCB.

Apesar da diversificação do portfólio, as posições de maior representatividade no risco sofreram em conjunto, movimento também exacerbado pelos resgates dos fundos de ações. Dessa forma, as perdas registradas pelo Fundo estiveram concentradas na carteira de *single names* local e na debênture participativa de Vale.

Nosso cenário e posições

Em primeiro lugar, é importante destacar que apesar do resultado negativo no mês, as principais teses de investimento do Fundo seguem as mesmas. Acreditamos que o mercado está se preocupando demasiadamente com os riscos globais devido aos surtos da Delta e desaceleração na China. Apesar dessa

redução temporária no ritmo da recuperação, a vacinação deverá ser o vetor preponderante para a retomada dos níveis pré-pandemia de emprego e atividade. As taxas de hospitalização e mortalidade não têm acompanhado o ascendente números de casos, reforçando a leitura de que essa última onda é uma turbulência, não suficiente para alterar a rota da reabertura.

Além disso, durante meses exploramos em nossas cartas o porquê acreditamos que a inflação nos Estados Unidos será temporária (tema central do discurso do Powell no último Jackson Hole). Apesar de nos aproximarmos da remoção do estímulo emergencial pelo Fed (*tapering*), esta já tem sido comunicada há meses e será executada de maneira bastante lenta. Em outras palavras, não enxergamos um novo tantrum à frente, mas sim um Fed ainda estimulativo por mais tempo.

No Japão, o anúncio do atual primeiro-ministro, Suga, de que não vai concorrer à presidência do seu partido (LDP) configura sua renúncia. Trata-se de uma notícia positiva para o Nikkei: em função de sua baixa popularidade, por conta do aumento de contaminações do Covid, a tendência é que o LDP perca menos assentos na Câmara dos Representantes. Assim, o risco de ruptura do Abenomics passou a ser significativamente mais baixo.

Desta forma, mantemos a exposição comprada numa cesta de ações ligadas ao tema de reabertura no Japão, aéreas, *hospitality* e *financials* nos EUA. Além disso, mantemos viés neutro no dólar global, vendido no peso colombiano, yuan chinês e coroa sueca, e comprado no baht tailandês, won sul coreano, coroa norueguesa e real.

Após máxima histórica ocorrida no mês de julho, o preço do minério de ferro sofreu durante agosto por conta de restrições impostas pelo governo chinês à emissão de carbono e à produção de aço, além do aumento das tarifas de exportação deste material. Acreditamos que a recuperação da demanda global de aço plano e longo seguirá, dando sustentação para o preço do minério no restante do ano. Não acreditamos no cenário da commodity voltando a negociar acima de 200 USD/MT, porém contemplamos estabilização nos preços atuais, atrativos para o desempenho de nossa posição na debênture de Vale. Esse patamar deverá garantir um dividendo de R\$ 3,60 para o segundo semestre de 2021, além dos R\$ 3,50 que esperamos ser pagos em outubro, referente a receita do primeiro semestre de 2021, anualizando um yield de 12% em dólares.

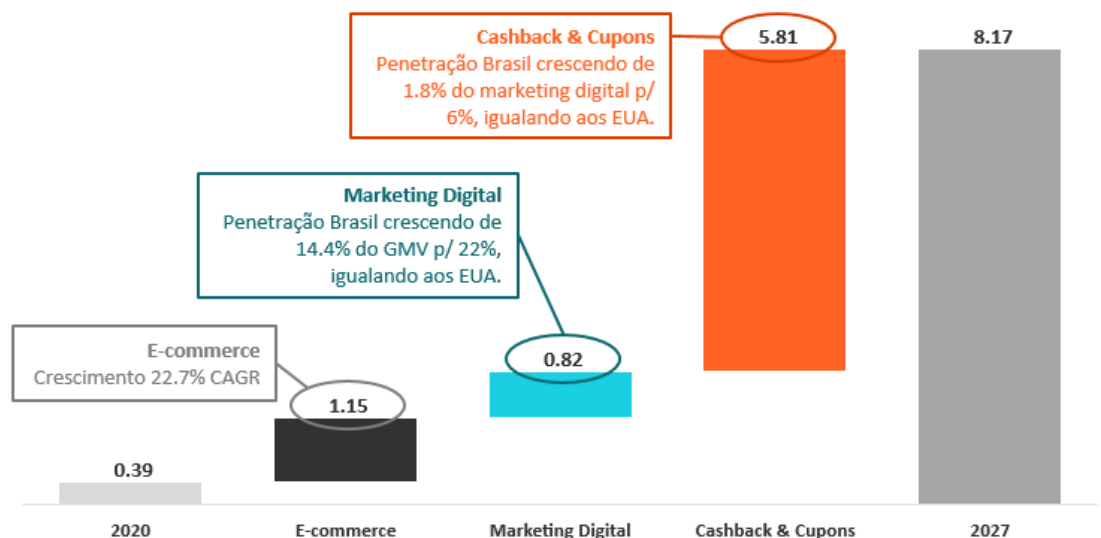
No Brasil, apesar da surpresa negativa sobre precatórios, ruídos sobre aumento do Bolsa Família e tensionamento entre o Executivo, Congresso e STF, mantemos ainda nosso posicionamento otimista em ações. Entendemos que é mais relevante olhar para os sinais positivos no aumento do ritmo da vacinação, surpresas favoráveis nos dados de atividade e no mercado de trabalho. A falta de chuvas nas principais bacias hidrográficas vem encarecendo o custo de energia e surge no radar como risco a ser monitorado. Mantemos posições relevantes compradas na debênture participativa de Vale, e em ações selecionadas, com destaque para nossas posições em Meliuz, BR Partners e Aliasnce Sonae. Por fim, a dinâmica ruim da inflação e incertezas sobre a função de reação do BCB nos levam a manter posições reduzidas aplicadas na parte curta do mercado de juros.

Nossa tese em Méliuz (CASH3)

O Méliuz é uma plataforma que origina fluxo de vendas para o varejo online usando *cashback* e cupons de desconto como ferramentas de incentivo para atrair seus usuários. Apesar do sucesso desde o IPO, acreditamos que a combinação do crescimento de seu mercado de atuação, da expansão de oferta para novos serviços, em especial financeiros, e do aumento do mercado endereçável via expansão internacional ainda não se encontram corretamente precificados.

Mesmo após uma forte adoção do canal durante a pandemia, as vendas online ainda representaram menos de 5% do consumo no país em 2020. Analisando as tendências globais, acreditamos que o e-commerce seguirá crescendo acompanhado de um aumento dos investimentos em propaganda. O marketing digital, que abrange desde priorização nas listas de busca no Google até posts nas redes sociais, ainda tem participação discreta nos gastos de divulgação das empresas brasileiras. Cupons e *cashbacks* consomem apenas 1,75% deste setor, bem distante dos 6% do mercado americano, apesar de serem uma opção mais barata e com resultado de conversão de compra superior, já que só é pago quando a compra é efetuada. Dito isso, acreditamos que o mercado endereçável do Méliuz será 21 vezes maior até 2027, o que por si já justificaria um preço maior da ação.

Composição Crescimento de Cashback & Cupons no Brasil (BRL bilhões)



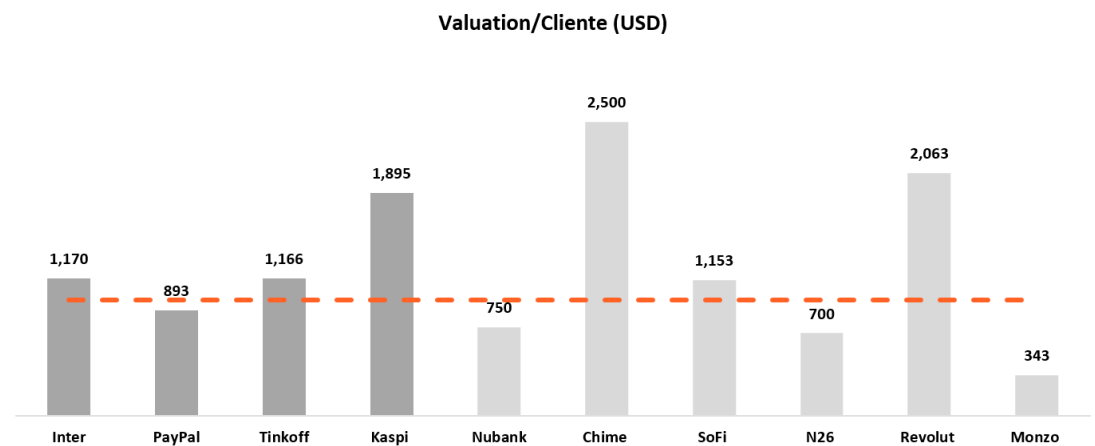
Dois anos depois do lançamento de seu cartão em parceria com o Banco Pan, o mesmo já totalizava 6 milhões de pedidos e motivou a companhia a investir em um modelo próprio, com a aquisição do Acesso Bank. O lançamento de uma solução completa de serviços financeiros permitirá pelo menos dobrar a capacidade de monetização dos mais de 8 milhões de usuários Méliuz. Com um time de desenvolvedores robusto que tem se provado competente na criação de

boa experiência para seus usuários e um modelo de negócios asset-light baseado em um fee por operação e que terceiriza o risco para parceiros, acreditamos que o Méliuz está bem posicionado para crescer dentro desse universo.

A companhia decidiu também expandir para o exterior através da aquisição da Picodi, em 2021, ampliando seu potencial total de clientes. Atualmente sendo apenas um site de cupons, acreditamos que reproduzir o sistema de *cashback*, estabelecendo uma relação de longo prazo com os clientes, permitirá com que o take rate do cliente Picodi cresça dos atuais 2,5% para os mesmos 5% da operação Brasil.

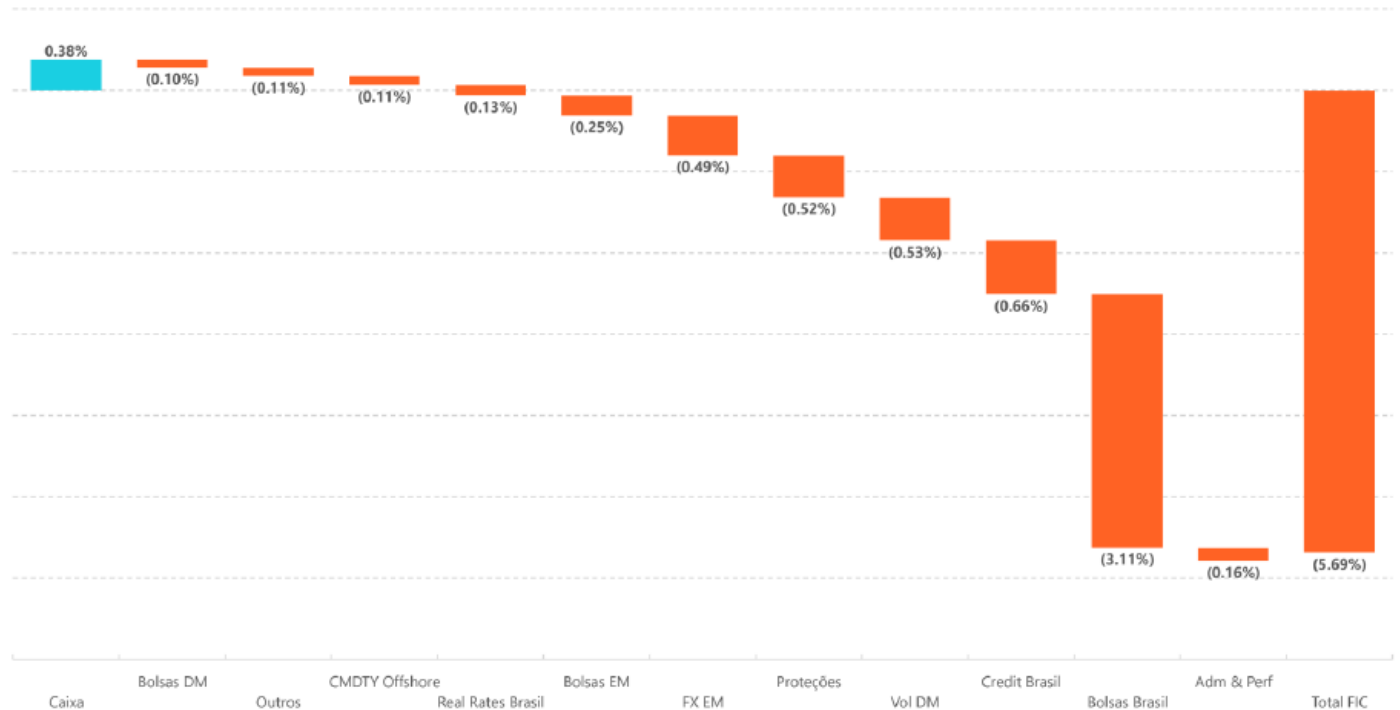
A popularização do *cashback* fez que outros players, como Banco Inter e a Mosaico entrassem no mercado. Como a penetração ainda é muito baixa, a competição tem ajudado a acelerar a adoção por parte dos clientes, mas deverá reduzir a margem do produto. Assim, entendemos que dinâmica que será observada é de crescimento do volume mais do que compensando a queda no preço médio.

Na vertical financeira o principal risco é a execução no desenvolvimento do novo produto. Porém, se tornando um verdadeiro banco digital o *valuation* pode alcançar níveis bastante superiores às premissas atuais, como no caso do seu concorrente Banco Inter que negocia a mais de USD 1k por cliente ativo. No preço atual, entendemos que não pagamos nada para termos opcionalidade tão relevante.



Seguimos acompanhando a execução da companhia, especialmente se as evoluções do aplicativo serão capazes de garantir a melhor experiência para o usuário, acreditando que este é o ponto fundamental para a consolidação de nossa tese. Dessa forma, acreditamos que o Méliuz é uma das maiores oportunidades de investimento na bolsa brasileira.

Atribuição de performance (% , agosto de 2021)



A Gauss Capital Gestora de Recursos Ltda. ("Gauss Capital") não comercializa nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material é meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Recomendamos ao cliente que consulte profissionais especializados antes de decidir sobre investimentos em ativos mobiliários. A Gauss Capital não se responsabiliza por decisões do cliente acerca deste tema, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Este material não deve ser reproduzido, copiado ou distribuído para terceiros. O cliente deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir. Gauss Capital Gestora de Recursos Ltda. é a nova denominação de Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management Partners Gestão de Recursos S.A.



Objetivo

O FUNDO buscará proporcionar a valorização de suas cotas mediante aquisição de cotas de fundos de investimento que apliquem seus recursos em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro, buscando através de estratégias de investimento baseadas em cenários macroeconômicos de médio e longo prazos rentabilidade acima do Certificado de Depósito Interbancário - CDI.

Público Alvo

O FUNDO é destinado exclusivamente a receber aplicações de investidores qualificados, assim definidos nos termos da regulamentação CVM, admitindo investimentos especificamente de funcionários, diretores e sócios, diretos ou indiretos, das empresas integrantes do grupo da ADMINISTRADORA e da GESTORA, doravante designados cotistas, que busquem a valorização de suas cotas e aceitem assumir os riscos descritos neste Regulamento, aos quais os investimentos do FUNDO e, conseqüentemente, seus cotistas estão expostos, em razão da política de investimento do FUNDO.

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado**	11.80%	8.19%
Rentabilidade em 12 meses	0.88%	2.70%
Número de meses positivos	60	82
Número de meses negativos	22	0
Número de meses acima CDI	47	-
Número de meses abaixo CDI	35	-
Maior rentabilidade mensal	7.56%	1.21%
Menor rentabilidade mensal	-7.23%	0.13%
Patrimônio líquido	172,869,284.78	
Patrimônio médio em 12 meses ***	185,113,199.57	
Patrimônio da estratégia	1,928,258,662.64	

Estatísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe **	-0.25	0.40	0.74
Vol. anualizada **	7.39%	11.50%	10.11%

** Calculado desde 05/11/2014 até 31/08/2021

*** Ou desde a sua constituição, se mais recente.

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	0.88%	16.28%	39.37%
CDI	2.70%	6.68%	13.38%
%CDI	32%	244%	294%

Calculado até 31/08/2021

Rentabilidades (%)*

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI	Acum. Fdo.	Acum. CDI
2014	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.95%	1.27%	2.23%	1.67%	2.23%	1.67%
2015	2.04%	0.31%	2.36%	0.63%	0.30%	-1.31%	3.28%	-2.92%	3.97%	-0.37%	1.64%	-1.25%	8.79%	13.23%	11.22%	15.12%
2016	1.37%	0.51%	4.98%	3.04%	-0.28%	3.67%	2.32%	0.76%	0.92%	1.80%	0.05%	3.56%	25.04%	14.00%	39.07%	31.24%
2017	0.38%	0.99%	-0.47%	-0.81%	-1.97%	0.14%	4.03%	1.29%	4.58%	1.50%	-1.60%	2.86%	11.21%	9.95%	54.67%	44.30%
2018	2.74%	-2.03%	-3.82%	-1.66%	-3.41%	3.56%	0.06%	3.82%	2.63%	3.31%	1.40%	0.06%	6.44%	6.42%	64.62%	53.57%
2019	3.68%	0.63%	0.81%	1.30%	0.01%	2.66%	0.57%	1.29%	1.02%	2.75%	-4.49%	5.85%	16.91%	5.97%	92.46%	62.74%
2020	0.02%	-7.23%	1.07%	7.56%	3.48%	3.96%	3.12%	-1.83%	-2.98%	0.36%	3.29%	5.07%	16.08%	2.77%	123.41%	67.24%
2021	-0.02%	0.90%	-0.57%	-0.20%	1.37%	-1.44%	1.22%	-5.69%	-	-	-	-	-4.53%	2.06%	113.28%	70.69%

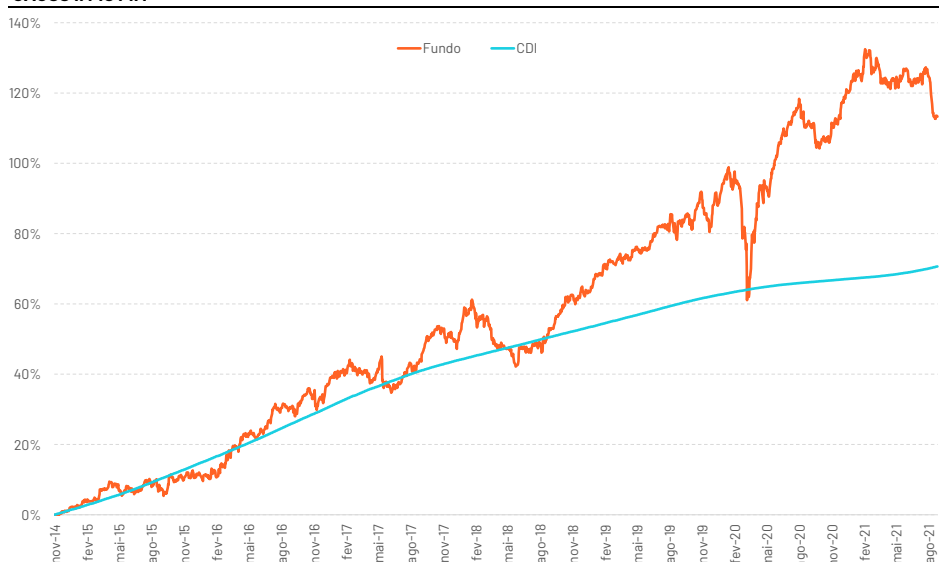
Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

Características

Data de Início:	05/11/2014
Aplicação Mínima:	25.000,00
Saldo Mínimo:	25.000,00
Movimentação Mínima:	5.000,00
Cota:	Fechamento
Tributação:	Longo Prazo
Cota aplicação:	D+1
Cota resgate:	D+0 ou D+29 (isento de taxa de resgate)
Liquidação resgate:	D+1 du ou D+30 (isento de taxa de resgate)

Taxa de administração:	1.95% a.a
Taxa de Performance:	20% que exceder 100% do CDI
Taxa de saída antecipada:	5,00% sobre os valores líquidos resgatados
Classificação Anbima:	Multimercados Macro
Gestor:	Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA
Admite Alavancagem:	Sim
Administrador:	Credit Suisse Hedging Griffo Corretora De Valores S.A.
CNPJ do Fundo:	20.725.810/0001-12

GAUSS II FIC FIM



Calculado até 31/08/2021

Fonte: Gauss Capital

* A Gauss Capital Gestora de Recursos de Recursos LTDA não comercializa nem distribui cotas de Fundos de Investimentos. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (FGC). A aplicação em fundos de investimento apresenta riscos para os investidores, podendo resultar em significativas perdas patrimoniais e a consequente perda do capital aplicado; Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material, não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial), tal indicador é meramente utilizado como referência econômica. Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo e público alvo, consulte o regulamento do fundo. Verifique a data de início das atividades deste fundo. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. Verifique se este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Verifique se este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.

Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de renda variável de poucos emissores. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Os rendimentos dos cotistas estão sujeitos a: (a) IOP: de acordo com tabela regressiva em função do prazo, começando com alíquota de 96% sobre o rendimento para resgates no 1º dia útil após a aplicação e reduzindo a zero para resgates a partir do 30º dia; e (b) IR na Fonte: incide no último dia útil de maio e novembro de cada ano ("come-cotas") à alíquota de 15% sobre os rendimentos no período e, no resgate, enquanto o fundo mantiver carteira de longo prazo, o IR sobre os rendimentos será cobrado à alíquota de: (i) 22,5% em aplicações com prazo de até 180 dias; (ii) 20% em aplicações com prazo de 181 a 360 dias; (iii) 17,5% em aplicações com prazo de 361 a 720 dias; (iv) 15% em aplicações com prazo acima de 720 dias, descontados os valores adiantados em função do come-cotas. Verifique se a liquidação financeira e conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido. A partir de 02/05/2008, todos os fundos de investimento que utilizam ativos de renda variável em suas carteiras deixam de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passam a fazê-lo com base na cotação de fechamento destes ativos. Desta forma comparações de rentabilidade destes fundos com índices de ações devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média destes índices e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Gauss Capital Gestora de Recursos Ltda. é a nova denominação de Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management Partners Gestão de Recursos S.A..

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

