

## GAUSS II FIC FIM

Março de 2022

### Avaliando riscos de recessão após a inversão da curva

#### Resultado

O fundo Gauss II FIC FIM ("Fundo") rendeu 5,12% (554,85% do CDI) em março, e 3,46% (142,77% do CDI) no ano.

#### Evolução do cenário

O mês de março foi marcado pelo endurecimento no tom do Banco Central dos EUA (Fed) em um contexto ainda adverso para a inflação.

Desde a última reunião do Fed, Jerome Powell, o presidente do banco - assim como diversos membros do comitê de política monetária dos EUA -, passaram a indicar ainda maior desconforto com a inflação e, por sua vez, maior disposição por ajustes mais intensos nos passos da política monetária dos EUA (algo que entendemos ser o cenário de maior probabilidade adiante), assim como nas indicações de que as taxas de juros devem ficar acima do neutro ao longo do tempo. Como resultado, as taxas de juros reais se elevaram em cerca de 100bps no mês anterior. Apesar dos efeitos do conflito entre Ucrânia e Rússia elevar o nível da incerteza, muitos membros do Fed destacaram que os níveis atuais de inflação deixam pouco espaço de manobra para a atuação da política monetária.

Em paralelo, alguns eventos podem atrapalhar ainda mais os impactos da inflação. De um lado as sanções impostas à Rússia podem remover, segundo estimativas da Agência Internacional de Energia (IEA), cerca de 3 milhões de barris/dia de petróleo, quantidade superior ao 1 milhão de barris/dia indicado pelos EUA que seriam adicionados através do uso das reservas especiais de petróleo. Com isso, enquanto oferta e demanda estiverem relativamente balanceadas sanções como essa são um risco para a inflação.

Por outro lado, um novo surto de casos do coronavírus na China, agora em Shanghai, tem se alastrado rapidamente (comparável somente ao primeiro surto em Wuhan) e foi motivo para novas medidas restritivas. Como o país se insere em diversas cadeias de produção global, a política de covid-zero acaba por ser um vetor adicional de pressão sobre preço de bens no mundo. Tão logo o surto seja controlado, seria de se esperar que a produção se normalize, assim como vemos em alguns países - a exemplo do Japão, onde os índices de mobilidade indicam uma melhora mais intensa para a atividade no próximo trimestre.

No Brasil, alguns pontos merecem destaque. No campo político, o fim da janela partidária resultou em um aumento relevante no número de deputados dos partidos do Centrão, o que deve se manter após as próximas eleições. Já no

campo eleitoral, Sergio Moro praticamente descartou sua candidatura e o PSDB segue em disputa entre João Doria e Eduardo Leite, o que torna cada vez mais difícil uma candidatura viável. O limite para uma definição dos candidatos se dará entre julho e agosto de 2022, quando as coligações definem seus candidatos. Até lá, é provável que sigamos assistindo a tentativa de aglutinação dos nomes existentes, ainda que nos pareça improvável que aconteça em torno de um só nome.

Também foi destaque a indefinição em torno do nome de quem deve presidir a Petrobrás, o que poderia se traduzir em preços de combustíveis mais baixos e impactar a inflação no curto prazo – caso o governo tente alterar as regras de repasse de preços – em detrimento de uma possível piora das expectativas de inflação mais longas.

A inflação no mês de março surpreendeu para cima o mercado, estando mais próximo das nossas projeções e confirmando uma visão ainda ruim vinda de bens industriais, alimentos e especialmente aumentos mais céleres vindos do repasse da gasolina. Por outro lado, a boa performance do Real foi suficiente para se contrapor à alta vinda de commodities em geral.

Foi nesse contexto mais complexo que o Banco Central do Brasil passou a indicar de forma mais intensa que o fim do ciclo teria condições de ocorrer com a Selic em 12,75% (considerando mais uma alta de 1 ponto percentual a ser anunciado na reunião de maio). Como os impactos da guerra ainda são incertos, algum ajuste pontual (levando a taxa até 13,25%) poderia ocorrer caso a piora das expectativas de inflação ocorra.

### **Determinantes do resultado mensal**

No âmbito geopolítico, a ofensiva russa sobre a Ucrânia, que tem enfrentado grande resistência militar, perdurou durante o mês. Do lado positivo, apesar do cessar fogo ainda não ter sido atingido após diversas tentativas de negociações, têm-se evitado uma maior escalada da guerra para além do território ucraniano, ou envolvimento direto de tropas da OTAN. Sobre política monetária, o Fed foi definitivamente mais *hawk* que o esperado ao elevar os *dots* acima da precificação do mercado, além das mudanças na comunicação já mencionadas. Além disso, o presidente Powell mostrou-se confiante com o crescimento, e minimizou os riscos de recessão no curto prazo, apesar do achatamento da curva de juros. Essa combinação foi positiva para os índices de ações que tiveram boa performance no mês (SPX +3.9%, Nikkei +5.8%, Ibov +6%), com exceção na Europa, onde o conflito pesa mais diretamente sobre a atividade. As *commodities* registraram novas altas (petróleo +4.8%, ferro +6.2%, cobre +6.7%, trigo +8.4%), e as *treasuries* abriram, principalmente na região curta (2y +90bps), refletindo a postura mais dura do Fed. As moedas de países ligados à exportação de commodities beneficiaram-se do apetite a risco positivo e fortalecimento dos seus termos de troca (AUD +3%, BRL +8%, NZD +2.5%, ZAR +5% frente ao dólar),

ao passo que o iene japonês depreciou 5.8% refletindo a diferença das posturas dos bancos centrais de Japão e Estados Unidos.

Assim, o fundo registrou ganhos expressivos nas posições tomadas nas *treasuries* curtas e na Polônia, compradas no real, vendidas na inclinação das *treasuries*, no iene, no rublo e florim húngaro contra dólar, mais que compensando as perdas na carteira de ações local.

### Nosso cenário e posições

Após uma sequência de dados robustos e a reunião mais *hawkish* do Fed em março, a taxa terminal precificada no mercado de juros dos Estados Unidos superou os 3%, e encontra-se, finalmente, em território restritivo. O achatamento da curva de juros ganhou ainda mais tração, e a taxa do papel emitido pelo tesouro com vencimento em 2 anos atingiu nível superior ao de 10 anos. Historicamente, a inversão entre esses dois vértices ocorre cerca de 20 meses após a primeira alta de juros do Fed. No entanto, neste ciclo, ocorreu muito mais rapidamente, após duas semanas apenas. Tudo isso é reflexo da rápida recuperação “em V” das economias após os estímulos que sucederam ao Covid, além dos choques de oferta, intensificados pela guerra na Ucrânia, que impactam ainda mais a inflação global, pressionada de maneira generalizada tanto pelo lado da oferta quanto da demanda.



Como consequência dessa dinâmica, a discussão acerca da iminência de uma recessão naturalmente ganhou espaço entre os agentes do mercado e no noticiário (afinal de contas, essa inversão é conhecida por antecipar as recessões, a exemplo do gráfico acima). Desde 1979, a inclinação operou em território negativo durante 70 meses, sendo que

Desde Jan/1979 (518 meses)	Meses
UST 2y vs 10y Negativo	70
Recessão (NBER)	58
Recessão precedida de inversão (t-12)	36

apenas 36 meses de recessão (de 58 totais, segundo o NBER) foram precedidos por essa inversão num intervalo de até doze meses. Em outras palavras, esse evento pode ser visto como um sinal amarelo, mas não levado à valor de face. A resposta para ocorrência, ou não, da recessão, e mais importante, o prazo para tal, certamente depende de outras variáveis.

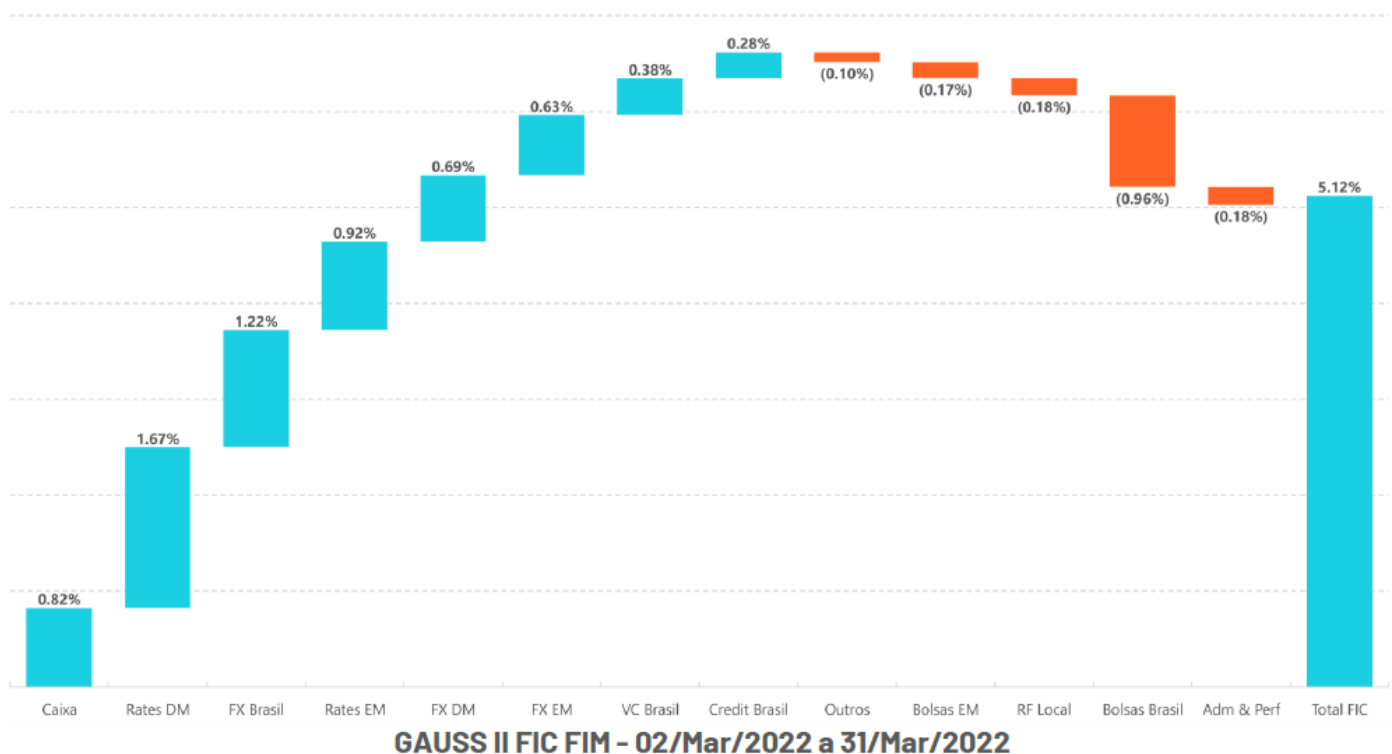
Em nossa avaliação, ainda é cedo para apostas pessimistas nesse sentido. O mercado de trabalho está operando em patamar bastante robusto (por exemplo, os pedidos de seguro-desemprego encontram-se nas mínimas desde a década de 70 e a taxa de desemprego praticamente em níveis pré-Covid), e o prêmio de risco na curva está bastante comprimido por conta do tamanho do balanço dos bancos centrais (contribuindo para o achatamento da curva após a crise de 2008). Dito isso, reforçamos nossa postura taticamente otimista no mercado de ações, com a ênfase que carregamos há meses nos setores mais expostos a demanda por serviços, à reabertura das economias e aos ganhos nos índices de mobilidade. Portanto, os setores de consumo discricionário no Japão, *airlines* e hospitalidade nos Estados Unidos seguem como principais alocações em nossa carteira de *single names offshore*.

No mercado de juros, optamos por reduzir as posições tomadas nas *treasuries* curtas e vendidas na inclinação após o movimento observado no primeiro trimestre do ano. Havíamos aumentado consideravelmente essas posições com a eclosão do conflito no leste europeu, mas, hoje enxergamos menos assimetrias com a taxa terminal precificada entre 50 e 100bps acima do neutro, além da inclinação embutida na curva para daqui um ano nas mínimas históricas. Ou seja, tanto a taxa terminal, quanto a inclinação da curva, encontram-se em níveis de aperto monetário não vistos desde a década de 70 (o que não parece um exagero em vista da inflação corrente, mas já não apresentam as mesmas assimetrias de um mês atrás). Um aperto monetário muito acima do que já está precificando tende a elevar ainda mais o *trade-off* da política monetária (riscos de *hard landing* forçariam o Fed a reavaliar o aperto sinalizado, a exemplo de 2019). Acreditamos que essa combinação de fatores demanda cautela sobre posições tomadas em juros nos Estados Unidos. Além disso, reduzimos as posições tomadas no miolo da curva da Polônia e tomadas na inclinação de juros da República Tcheca.

Sobre moedas, mantemos posições vendidas numa cesta de moedas composta pela coroa tcheca, *zloty* polonês, iene japonês, yuan chinês, lira turca contra posições compradas no real e dólar. A extensão do conflito na Ucrânia deve manter os riscos de estagflação elevados na região, o que deve pesar sobre a *performance* das moedas dos países do leste europeu (ao mesmo tempo em que beneficia a moeda dos países exportadores de *commodities* menos expostos ao conflito, como o Brasil). No Japão, o banco central (BoJ) respondeu às especulações do mercado sobre potencial flexibilização do seu controle da curva de juros (YCC) na virada do mês. O compromisso com o YCC não só foi mantido, como reforçado ao aumentar o volume de compra nos próximos leilões agendados. Dessa forma, mantemos a posição vendida no iene, que deve seguir *underperformando* as moedas de países desenvolvidos cujos bancos centrais estão promovendo um célere aperto monetário.

Por fim, no Brasil, apesar da grande volatilidade de temas seja pela inflação, política monetária, eleições ou riscos fiscais, a grande tendência de apreciação dos ativos via melhora dos termos de troca, influxos de estrangeiros e aumento do juro real, tem sido preponderante para a performance dos ativos locais. Acreditamos que estamos próximos do fim de altas na Selic e aumentamos a posição comprada na inclinação da curva de juros. Além disso, mantemos as posições compradas na debênture participativa da Vale, no real e numa cesta de ações com *hedge* no índice.

### Atribuição de performance (% , março de 2022)



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.



### 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, consequentemente, seus cotistas estão expostos, em razão da política de investimento do FUNDO.

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado**	10.87%	8.21%
Rentabilidade em 12 meses	-4.55%	6.41%
Número de meses positivos	62	86
Número de meses negativos	24	0
Número de meses acima CDI	49	-
Número de meses abaixo CDI	37	-
Maior rentabilidade mensal	7.56%	1.21%
Menor rentabilidade mensal	-7.23%	0.13%
Patrimônio líquido	163,481,443.01	
Patrimônio médio em 12 meses***	172,108,143.22	
Patrimônio da estratégia	1,404,414,586.27	

Estadísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe **	-1.52	0.55	0.25
Vol. anualizada **	7.21%	8.34%	10.33%

\*\* Calculado desde 05/11/2014 até 31/03/2022

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	-4.55%	18.50%	23.54%
CDI	6.41%	8.78%	14.71%
%CDI	-71%	211%	160%

Calculado até 31/03/2022

### Rentabilidades (%)\*

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI	Acum. Fdo.	Acum. CDI
<b>2014</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.95%	1.27%	<b>2.23%</b>	1.67%	<b>2.23%</b>	1.67%
<b>2015</b>	2.04%	0.31%	2.36%	0.63%	0.30%	-1.31%	3.28%	-2.92%	3.97%	-0.37%	1.64%	-1.25%	<b>8.79%</b>	13.23%	<b>11.22%</b>	15.12%
<b>2016</b>	1.37%	0.51%	4.98%	3.04%	-0.28%	3.67%	2.32%	0.76%	0.92%	1.80%	0.05%	3.56%	<b>25.04%</b>	14.00%	<b>39.07%</b>	31.24%
<b>2017</b>	0.38%	0.99%	-0.47%	-0.81%	-1.97%	0.14%	4.03%	1.29%	4.58%	1.50%	-1.60%	2.86%	<b>11.21%</b>	9.95%	<b>54.67%</b>	44.30%
<b>2018</b>	2.74%	-2.03%	-3.82%	-1.66%	-3.41%	3.56%	0.06%	3.82%	2.63%	3.31%	1.40%	0.06%	<b>6.44%</b>	6.42%	<b>64.62%</b>	53.57%
<b>2019</b>	3.68%	0.63%	0.81%	1.30%	0.01%	2.66%	0.57%	1.29%	1.02%	2.75%	-4.49%	5.85%	<b>16.91%</b>	5.97%	<b>92.46%</b>	62.74%
<b>2020</b>	0.02%	-7.23%	1.07%	7.56%	3.48%	3.96%	3.12%	-1.83%	-2.98%	0.36%	3.29%	5.07%	<b>16.08%</b>	2.77%	<b>123.41%</b>	67.24%
<b>2021</b>	-0.02%	0.90%	-0.57%	-0.20%	1.37%	-1.44%	1.22%	-5.69%	-1.78%	-3.59%	0.94%	1.40%	<b>-7.46%</b>	4.40%	<b>106.74%</b>	74.59%
<b>2022</b>	-1.55%	-0.03%	5.12%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>3.46%</b>	2.42%	<b>113.89%</b>	78.82%

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

\* 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) IOF: 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

