

## GAUSS Panorama FIC

Março de 2024

### Sutilezas entre Bancos Centrais

#### Resultado

O fundo Gauss Panorama FIC ("Fundo") rendeu 2.17% (260.87% do CDI) em março e 4.63% (176.46% do CDI) no ano.

#### Evolução do cenário

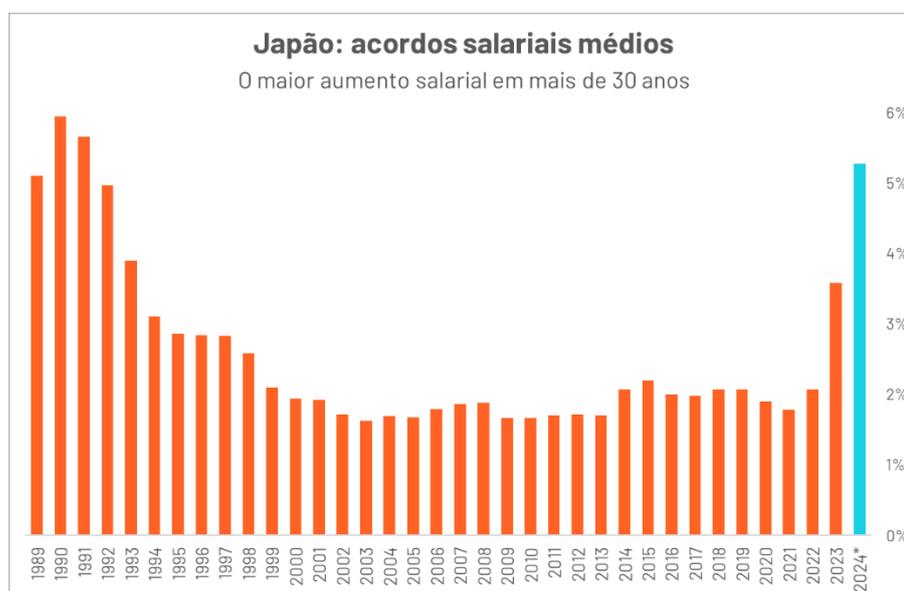
O Comitê de Política Monetária do Federal Reserve (FOMC) decidiu, pela quinta reunião consecutiva, manter sua taxa de juro básica inalterada no intervalo de 5.25%-5.50% a.a. conforme esperado pelo mercado. Com o comunicado praticamente inalterado, o *Summary of Economic Projections* ganhou destaque adicional ao divulgar revisões altistas para as projeções de atividade econômica e inflação, porém mantendo a perspectiva de três cortes da taxa de juro para este ano, indicando, portanto, uma função de reação mais branda por parte do comitê. Na coletiva de imprensa, Powell reiterou a necessidade de maior confiança para iniciar o ciclo de normalização da política monetária, destacando a pressão sazonal da inflação de janeiro, dando assim um tom mais otimista do discurso.

Em março, de modo geral, a dinâmica da inflação corrente registrou composição mais benigna para o componente de serviços, porém com os índices cheios registrando inflação acima do esperado, por conta da aceleração dos preços no segmento de bens. Em relação à atividade econômica, os números do mercado de trabalho continuam fortes, com a elevação do ritmo de criação de novos postos e redução da taxa de desemprego. O resultado do PIB do 4Q23 também surpreendeu ao registrar expansão real acima das expectativas do mercado. Em suma, o nível de atividade se mantém resiliente, ao mesmo tempo em que os dados da inflação de serviços apresentam sinais de arrefecimento, sendo necessário assim um maior conjunto de dados para o FED inferir o momento adequado para o início da flexibilização de política monetária.

Na Zona do Euro, pela quarta reunião consecutiva, o Banco Central Europeu (ECB) decidiu por manter sua taxa básica de juro inalterada em 4.50% a.a. conforme esperado. O destaque da decisão ficou por conta da coletiva de imprensa que trouxe um tom mais branda em comparação com o adotado em janeiro, reconhecendo o progresso de desinflação nos últimos meses, mas ainda mostrando cautela quanto à resiliência da inflação de serviços e a necessidade de se observar novos dados para

permitir o início do ciclo de corte de juros. Ainda sobre o velho continente, o banco central suíço surpreendeu ao inaugurar um ciclo de flexibilização monetária entre os países desenvolvidos, ao reduzir sua taxa de juros em 25 pontos-base, fixando-a em 1.50% ao ano.

No Japão o destaque do mês foi a decisão do comitê de política monetária do *Bank of Japan* de encerrar a política de juro básico negativo, elevando a taxa de -0.1% a.a. para uma banda entre 0.0% e 0.1%a.a.. Além disso, o BoJ também decidiu abandonar os parâmetros explícitos para a banda de flutuação do juro do vértice de dez anos da curva soberana. No entanto, foi mantido inalterado o volume de intervenção, ou seja, de compras de dívida do respectivo Tesouro, mantendo assim a perspectiva de favorável liquidez para a continuidade da tendência de valorização da bolsa yen-denominada. A reação do mercado cambial, diante de tal alteração na política monetária, surpreendeu pelo movimento de enfraquecimento do Yen levando a moeda japonesa para o seu mais desvalorizado patamar – em termos nominais – em três décadas. Tal conjuntura foi seguida de declarações de preocupação vindas do Ministério das Finanças estimulando expectativas de crescente risco de intervenção no mercado cambial. No mais, os dados de atividade mostraram recuperação, em especial nos dados do PIB do 4Q23 que voltou a apresentar expansão, apesar de ter ficado abaixo das expectativas do mercado. A inflação ao consumidor registrou elevação, tanto no índice cheio como nos respectivos núcleos, porém essencialmente dentro do esperado. Por fim, outro destaque de março foi o patamar recorde de reajuste salarial dos acordos sindicais em mais de trinta anos (vide gráfico) que, apesar da preocupação demonstrada pelo BoJ, está longe de caracterizar a situação geral do mercado de trabalho, refletindo a favorável realidade das grandes corporações com disponibilidade de caixa para tais dissídios.



Fontes: Bloomberg; Japanese Trade Union Confederation (Rengo)

\* Resultado preliminar

Nas economias da América Latina, de modo geral, permanece como pano-de-fundo comum a conjuntura de taxas de juro real historicamente elevadas. No México, conforme amplamente esperado, o Banxico reduziu a taxa de juros em 25 pontos-base para 11%, iniciando um ciclo de cortes. A decisão não foi unânime e foi acompanhada por elevação da projeção de inflação para este ano, evidenciando assim algum risco de pausa no ciclo expansionista, risco este que não acreditamos que deva se efetivar nas próximas reuniões.

Já na Colômbia, o Banrep optou por um corte de juros mais agressivo, reduzindo a taxa em 50 pontos-base para 12,25%. Houve votos a favor de cortes de 75 e 100 pontos-base. Ao contrário do comunicado anterior, o banco colombiano omitiu a menção aos riscos altistas de inflação (tais como o impacto de um aumento do salário-mínimo acima do esperado e o El Niño). Além disso, durante a coletiva de imprensa, Villar observou a crescente confiança do BanRep no processo de desinflação, conforme evidenciado pela revisão da previsão de inflação da equipe técnica.

Por fim, na Argentina, permanecem sinais positivos do governo de Milei, com o resultado fiscal registrando superávit pelo segundo mês consecutivo em fevereiro, em consequência da implementação de um forte ajuste nos gastos, como prometido durante a campanha eleitoral. Para dar sustentação ao ajuste fiscal, serão necessárias reformas estruturais, incluindo a reforma da previdência, como proposto no Pacto de Maio anunciado pelo Presidente.

No Brasil, março foi marcado pela decisão do Copom, cujo comunicado pôs fim à sinalização prospectiva de queda do juro básico no mesmo ritmo para as próximas duas reuniões do Comitê. O texto do comunicado retirou o plural, ao fazer o cenário para os próximos passos da política monetária, introduzindo assim uma incerteza em relação à magnitude de corte a partir do Copom de junho. Março foi também marcado por dados de atividade mais fortes do que o esperado, com destaque para os indicadores da atividade varejista e do mercado e trabalho. O melhor desempenho da atividade econômica coincidiu também com resultados acima das expectativas da arrecadação federal, estimulando o governo central a pospor qualquer discussão a respeito de alteração da meta fiscal definida para 2024 por ocasião do Primeiro Relatório Bimestral do Tesouro. A retórica governista sinalizou também que, tendo em vista o crescimento da arrecadação federal, a meta de zerar o déficit primário, prevista na lei orçamentária, deverá permanecer intacta, ao menos, até meados do ano. Na frente inflacionária, surpresas altistas tanto no índice cheio como nos núcleos, em especial, o de serviços subjacentes. Na frente política, março serviu de preâmbulo para a preparação dos Projetos de Lei Complementar a serem enviados ao Congresso a fim de regulamentar a Reforma Tributária, viabilizando o processo de transição para o novo marco fiscal a partir de 2026.



## Determinantes do resultado mensal

No mês de março, os índices de ações globais tiveram desempenhos positivos (S&P +3.1% e Topix +3.5%), o dólar se fortaleceu (DXY +0.3%) e as taxas de juros longas fecharam (UST 10y -5bps). No local, os ativos tiveram performances negativas (IBOV -0.7%, USDBRL +0.9% e DI jan26 +11bps). O fundo registrou ganhos em bolsas desenvolvidas e em bonds da Argentina. Do lado negativo, foram observadas perdas no mercado de juros emergentes.

## Nosso cenário e posições

Em março mantivemos nossa exposição a bolsas internacionais constante, com as maiores apostas concentradas na bolsa de Tóquio e no conjunto de bolsas dos Estados Unidos. A bolsa japonesa continuou superando os pares no mês, completando uma valorização de 21% no primeiro trimestre do ano. O Japão está passando por uma mudança significativa na política monetária onde medidas expansionistas e uma moeda desvalorizada estão impulsionando o ressurgimento de indicadores econômicos em termos nominais, ao mesmo tempo em que eliminam a deflação. Essa transformação é otimista para a economia, incentivando a alavancagem das empresas e estimulando o investimento de capital por meio de taxas de juros reais negativas, também contribuindo para a tendência de alta da bolsa local.

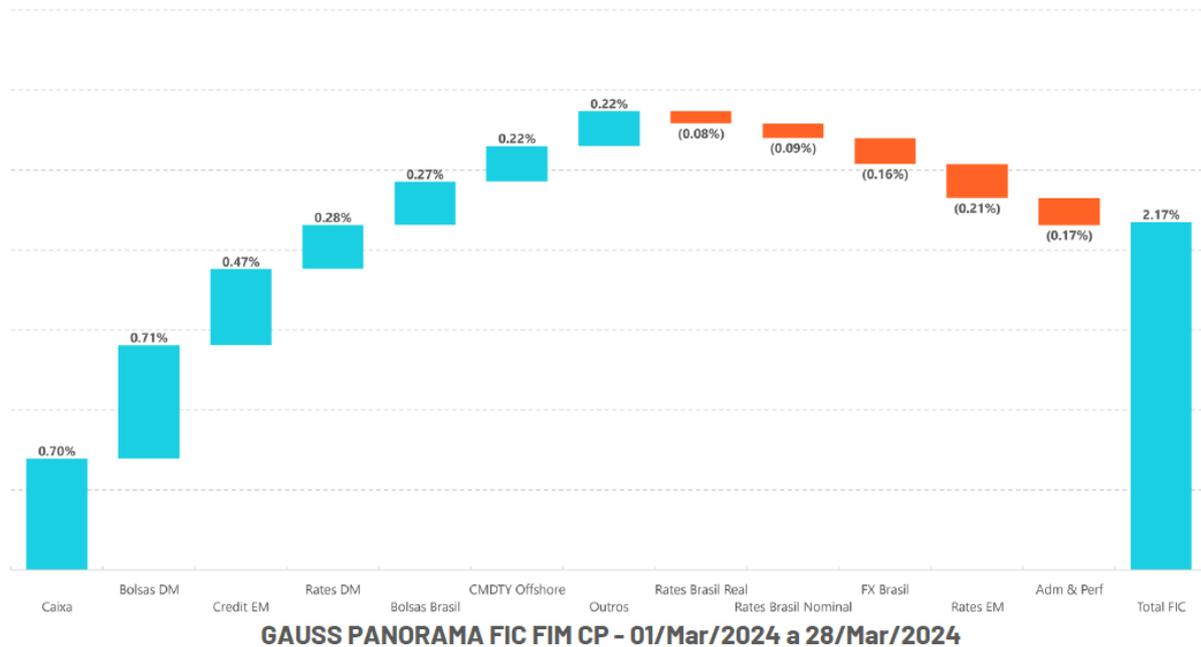
No mercado de juros, mantemos posições aplicadas na Colômbia e no México devido às taxas reais ex-antes historicamente altas nesses países. Também adicionamos posição aplicada na curva de juros do Canadá em razão da trajetória mais favorável da inflação. Por outro lado, adicionamos posição tomada no Chile devido à aceleração da atividade econômica e da inflação, além da desvalorização significativa do peso chileno. Estes fatores tornam improvável que o Banco Central do Chile mantenha um nível agressivo de cortes de juros, na nossa visão.

No mercado de câmbio, reduzimos nossas posições compradas no real e no dólar e mantivemos as exposições vendidas no dólar canadense, no euro e no yuan chinês. Essa estratégia comprada no dólar em relação a essas moedas tem desempenhado um papel fundamental na manutenção do equilíbrio de nossa carteira, proporcionando uma contraposição eficaz às nossas principais posições tanto em ações quanto em investimentos de renda fixa.

No mercado de crédito, nossa visão otimista em relação à atual conjuntura da Argentina permanece intacta. Mantemos posições compradas na dívida soberana, que continuaram registrando ganhos em março, por conta da sinalização positiva vinda do novo governo. Estamos atentos ao avanço da nova pauta governista no Congresso, dada a importância desta para a governabilidade da gestão Milei.

Do lado local, a comunicação mais dura por parte do Copom, a leitura do IPCA15 mais pressionada pelo componente de serviços subjacentes, a resiliência da atividade econômica e a decisão da Petrobras de não pagar dividendos extraordinários resultaram em um mês de março ruim para os ativos domésticos. Observando, no entanto, a magnitude e assimetrias no mercado local, continuamos confiantes na continuidade do ciclo de corte e em uma Selic terminal abaixo do que está precificado hoje pelo mercado. Por isso, apesar de cautelosos, seguimos construtivos com os ativos domésticos através de posições comprada no real e aplicadas em juro real e nominal.

**Atribuição de performance (% , março de 2024)**



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, tais como títulos de crédito e ativos negociados no mercado de juros e derivativos, 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 a receber aplicações de investidores em geral, doravante designados cotistas, que busquem a valorização de suas cotas e aceitem assumir os riscos descritos em seu Regulamento, aos quais os investimentos do FUNDO e, conseqüentemente, seus cotistas estão expostos, em razão da política de investimento do FUNDO.

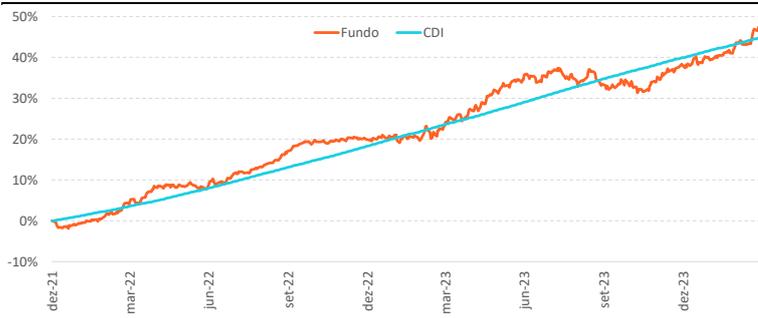
**Classificação Anbima:** Multimercados Macro

**Gestor:** Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA

**Administrador:** Santander Caceis Brasil DTVM S.A.

**CNPJ do Fundo:** 31.608.422/0001-78

**Admite Alavancagem:** Sim

**GAUSS PANORAMA FIC FIM CP x CDI**

Calculado até 28/03/2024

Fonte: Gauss Capital

O fundo Gauss Panorama FIC FIM CP é resultado de uma cisão realizada em 12 de fevereiro de 2021 do fundo Panorama CSHG FIC FIM CP, inscrito no CNPJ 23.339.998/0001-59, que teve início em 21 de dezembro de 2015

| Performance                           | Fundo  | CDI           |
|---------------------------------------|--------|---------------|
| Retorno anualizado**                  | 13.19% | 12.63%        |
| Desvio padrão anualizado**            | 4.26%  | 0.07%         |
| Índice de sharpe**                    | 0.13   | -             |
| Rentabilidade em 12 meses             | 14.50% | 12.53%        |
| Número de meses positivos             | 22     | 27            |
| Número de meses negativos             | 5      | 0             |
| Número de meses acima de 100% do CDI  | 12     | -             |
| Número de meses abaixo de 100% do CDI | 15     | -             |
| Maior rentabilidade mensal            | 2.88%  | 1.17%         |
| Menor rentabilidade mensal            | -0.41% | 0.73%         |
| Patrimônio líquido                    |        | 11,687,770.27 |
| Patrimônio médio em 12 meses***       |        | 18,669,617.85 |

\*\* Calculado desde 31/12/2021 até 28/03/2024 \*\*\* Ou desde a sua constituição, se mais recente.

**Rentabilidades (%)\***

|      | Jan    | Fev    | Mar   | Abr   | Mai   | Jun   | Jul   | Ago    | Set   | Out    | Nov   | Dez    | Ano    | CDI    | Acum. Fdo. | Acum. CDI |
|------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|------------|-----------|
| 2022 | -0.41% | 0.64%  | 2.88% | 2.38% | 0.14% | 0.16% | 1.82% | 1.01%  | 2.46% | 1.63%  | 0.16% | -0.09% | 13.48% | 12.37% | 13.48%     | 12.37%    |
| 2023 | 0.64%  | -0.55% | 2.43% | 1.89% | 2.19% | 2.55% | 0.22% | -1.80% | 0.31% | -0.10% | 0.60% | 2.23%  | 11.03% | 13.05% | 26.00%     | 27.03%    |
| 2024 | 0.52%  | 1.87%  | 2.17% | -     | -     | -     | -     | -      | -     | -      | -     | -      | 4.63%  | 2.62%  | 31.83%     | 30.37%    |

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

\* 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. 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**

[www.gausscapital.com.br](http://www.gausscapital.com.br)

**Características**

|                           |                             |
|---------------------------|-----------------------------|
| Data de Início:           | 21/12/2015                  |
| Aplicação Mínima:         | 500.00                      |
| Saldo Mínimo:             | 500.00                      |
| Movimentação Mínima:      | 100.00                      |
| Cota:                     | Fechamento                  |
| Cota aplicação:           | D+0                         |
| Cota resgate:             | D+2 du                      |
| Liquidação resgate:       | D+3 du                      |
| Taxa de saída antecipada: | Não há                      |
| Taxa de administração:    | 1,50% a.a. <sup>1</sup>     |
| Taxa de Performance:      | 20% que exceder 100% do CDI |

<sup>1</sup> A taxa de administração máxima paga pelo FUNDO, englobando a taxa de administração acima e as taxas de administração pagas pelo FUNDO nos fundos em que poderá eventualmente investir será de 1,55% a.a.

**Volatilidade anualizada (Desvio padrão - média 40 dias)**

Fonte: Gauss Capital