

GAUSS II FIC FIM

Novembro de 2020

Resultado

O fundo Gauss II ("Fundo") rendeu 3,29% em novembro, 10,48% no ano, e 16,95% (568% do CDI) nos últimos 12 meses.

Evolução do cenário

Os riscos relacionados ao forte aumento de novos casos de coronavírus, em especial na Europa e nos EUA, foram mais do que neutralizados pelas boas notícias sobre vacinas. Pfizer-BioNTech, Moderna e AstraZeneca-Oxford anunciaram resultados da terceira fase com eficácia entre 70% e 95%, acima do que especialistas imaginavam. Ainda que existam algumas questões, como a vacina da Pfizer que demanda refrigeração de 70° Celsius negativos – estas não devem impedir que a vacinação ocorra. Acreditamos que cerca de 50% da população dos países desenvolvidos será vacinada durante o 1º semestre de 2021, abrindo espaço para um crescimento mais forte ao longo do restante do ano, puxado principalmente por serviços.

Nos EUA, apesar do desfecho da eleição ainda depender do Senado, o foco das atenções já recai sobre o governo Biden. Desde que iniciou a transição de governo, o destaque foi o nome de Janet Yellen, ex-presidente do Fed, nomeada ao cargo de secretária do Tesouro dos EUA. Nome esse que foi bem recebido pelo mercado dado que sua escolha elimina nomes mais alinhados à ala mais progressista dos democratas.

O mês de novembro no Brasil foi marcado por novas surpresas altistas de inflação no IPCA. Ainda que o grupo de alimentos esteja ensaiando uma desaceleração, outros grupos, em especial itens relacionados a bens, têm estado em destaque não só pelo nível do câmbio, mas em decorrência de descompassos entre oferta e demanda que o setor industrial enfrenta atualmente. Apesar de temporária, vemos espaço para novas surpresas altistas no curto prazo.

Por fim, os dados de fiscal que têm sido divulgados confirmam nossa visão mais benigna, bem como de que o déficit de 2020 deve ser consideravelmente menor do que o consenso. Seguimos mais otimistas em relação ao cumprimento do teto de gastos, assim como sobre a relação dívida/PIB. Por um lado, o déficit realizado até outubro está R\$ 160 bilhões abaixo dos R\$ 840 bilhões estimados pelo governo para este ano. Há sobra de aproximadamente R\$ 86 bilhões destinados ao Covid que não foram utilizados, despesas importantes (como o 13º) já foram antecipadas, o auxílio emergencial foi reduzido pela metade e os impostos diferidos já estão sendo pagos.

Para 2021, as projeções de despesas obrigatórias do PLOA nos parecem exageradas, em especial as despesas com pessoal, visto que não teremos

reajustes na folha. Apesar do teto estar mais para o próximo ano, a dinâmica baixista da inflação após meados de 2021 deve garantir mais espaço em 2022, pois o teto será reajustado em junho pelo IPCA e as despesas pelo INPC de dezembro. Por fim, a dívida/PIB deve fechar este ano abaixo de 90%, em decorrência de um PIB nominal maior que previsto inicialmente pelo mercado. Além disso, em 2021, o déficit bem menor do que 2020 e a devolução de recursos do BNDES e demais bancos públicos contribuirão para a queda da relação dívida/PIB.

Determinantes do resultado mensal

Na carta mensal de setembro, escrevemos que a queda sincronizada de preços naquele mês era uma situação de anormalidade. Defendemos que o movimento de realização de preços de ativos com baixa correlação estava sendo motivado por aspectos técnicos e momentâneos, associados principalmente ao nervosismo típico associado às eleições americanas. Não teremos o resultado contrafactual para uma prova definitiva, mas é possível conjecturar que por conta da aversão a risco natural do ser humano, de tempos em tempos nos deparamos com eventos em que a simples passagem do acontecimento, independente do resultado, é suficiente para retirar esses prêmios de risco. Dessa forma, o apetite à risco foi suportado ao longo de novembro pela dissipação das incertezas em torno das eleições presidenciais norte-americanas, além dos avanços positivos no desenvolvimento das vacinas contra coronavírus citados acima.

O dólar manteve sua trajetória descendente contra moedas de países desenvolvidos e emergentes; os *spreads* de crédito, de maneira geral, retornaram a níveis observados em janeiro; e os principais índices de ações obtiveram retornos mensais recordes ao redor do globo. O Nikkei, por exemplo, registrou sua maior alta mensal desde 1994 e renovou suas máximas históricas ao longo do mês. No Brasil, bolsa e câmbio obtiveram retornos positivos expressivos, em linha com os pares emergentes e com o ambiente externo favorável à tomada de risco. Além disso, as surpresas altistas de inflação persistiram em novembro, com destaque para alimentação e bens industriais.

Assim, o fundo obteve ganhos substantivos em posições compradas nas bolsas de países desenvolvidos – sobretudo Nikkei e DAX, em inflação local de curto prazo e em crédito de empresas norte-americanas, mais que compensando as perdas registradas nas proteções e no ouro.

Nosso cenário e posições

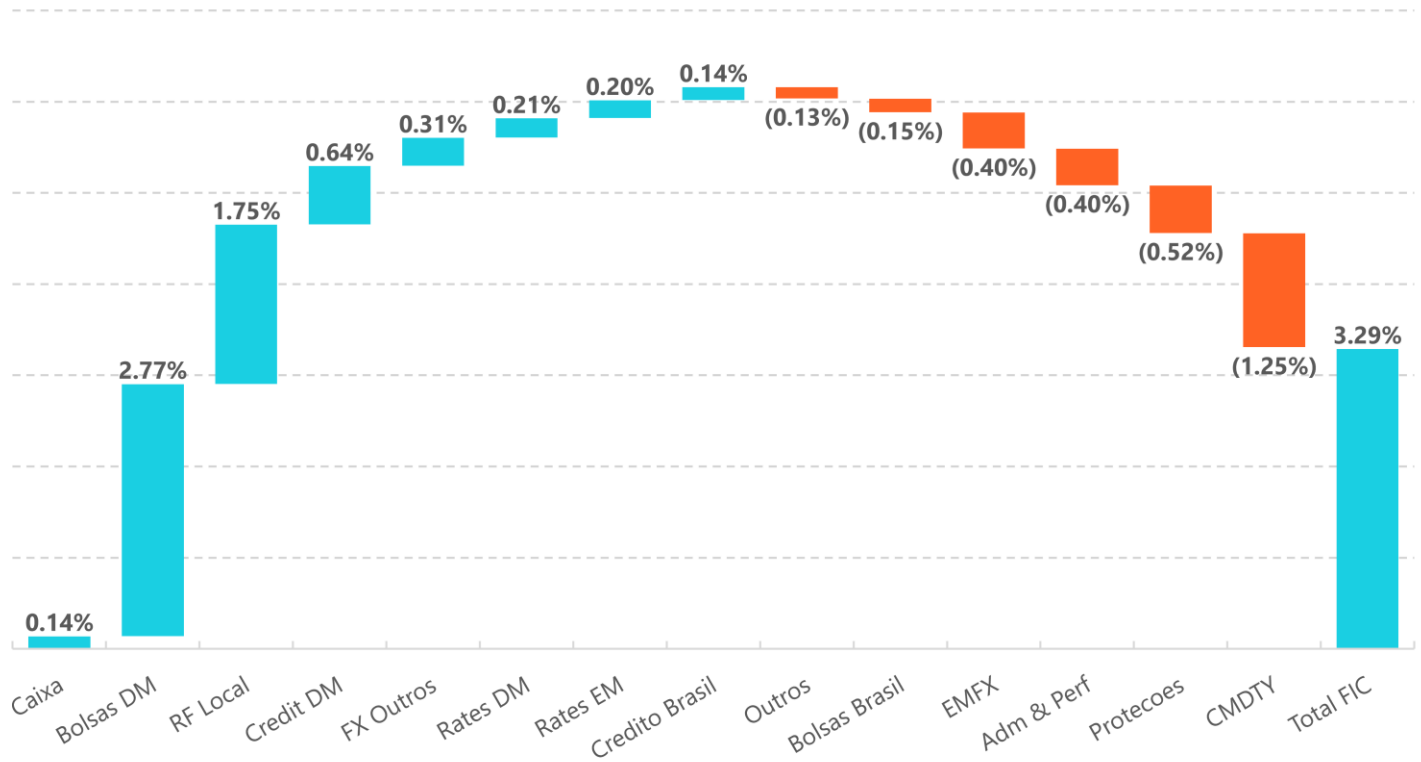
Acreditamos que o cenário macro mais provável em 2021 seja de retomada do crescimento global, possibilitada pela vacinação da população em larga escala e amparada por estímulos monetários e fiscais. Estes últimos, inclusive, possivelmente serão expandidos nos Estados Unidos nos próximos meses. Diante de preços recordes em diversos mercados, mantemos o posicionamento cautelosamente otimista, mas promovemos alguns ajustes na composição do portfólio a seguir.

Em primeiro lugar, mantemos as posições compradas em bolsas externas – sobretudo Nikkei – e aumentamos a proporção de ações cíclicas na carteira de renda variável. Enxergamos espaço para valorização de ações ligadas a *commodities*, varejo e setor aéreo haja vista as crescentes expectativas de reabertura das economias. Ademais, reduzimos as posições compradas em crédito de empresas norte-americanas de alta qualidade e adicionamos *hedges* em crédito de menor qualidade via opções que se beneficiam da estrutura a termo da superfície de volatilidade implícita.

Apesar da queda de mais de 5% do ouro no mês, mantemos a posição comprada no metal e aumentamos as posições compradas em bitcoin via futuros. Acreditamos que no ambiente atual de grandes expansões monetárias e fiscais, o juro real do dólar, iene e euro deve permanecer próximo ou inferior a zero, o que suporta a tendência de longo prazo de desvalorização destas moedas contra demais reservas de valor cujas ofertas são limitadas.

Por fim, no mercado local, mantemos nossa visão construtiva por dois motivos: 1) A configuração do ambiente externo descrito é favorável para economias emergentes em geral e para o enfraquecimento do dólar, 2) Avaliamos como exagerada a aversão a risco – especialmente no mercado de juros locais – criada por manchetes de jornais com foco nas preferências políticas do presidente do país. Reforçamos nossa visão de que um rompimento iminente e descoordenado do teto de gastos é improvável dadas as restrições existentes. É possível afirmar ainda que os resultados recentes das eleições norte-americana e de prefeituras no Brasil elevaram as restrições a soluções heterodoxas de assistência. Portanto, mantemos as posições compradas em NTN-Bs curtas, aplicadas na parte curta da curva de DI, vendidas na volatilidade do real, compradas no real e compradas numa carteira de empresas selecionadas com *hedge* no Ibovespa.

Atribuição de performance (% , novembro de 2020)



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**	13.31%	8.86%
Rentabilidade em 12 meses	16.95%	2.99%
Número de meses positivos	56	73
Número de meses negativos	17	0
Número de meses acima CDI	43	-
Número de meses abaixo CDI	30	-
Maior rentabilidade mensal	7.56%	1.21%
Menor rentabilidade mensal	-7.23%	0.15%
Patrimônio líquido	178,772,667.26	
Patrimônio médio em 12 meses ***	141,238,016.40	
Patrimônio da estratégia	881,482,745.66	

Estatísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe **	0.97	0.81	0.68
Vol. anualizada **	14.46%	11.30%	10.51%

** Calculado desde 05/11/2014 até 30/11/2020

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	16.95%	29.24%	41.41%
CDI	2.99%	9.26%	16.33%
% CDI	568%	316%	254%

Calculado até 30/11/2020

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%	-	10.48%	2.60%	112.64%	66.97%

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 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") a 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

