

GAUSS II FIC FIM

Abril de 2021

Estímulos, reabertura, inflação e oportunidades

Resultado

O fundo Gauss II FIC FIM ("Fundo") rendeu -0,20% em abril, 0,10% no ano, e 15,18% (706,93% do CDI) nos últimos 12 meses.

Evolução do cenário

No mês de abril, o percentual da população mundial vacinada quase dobrou relativamente ao mês anterior, atingindo aproximadamente 8%. Apesar do atraso de alguns países, é importante notar que Japão, por exemplo, aumentou seu ritmo de doses administradas por dia.

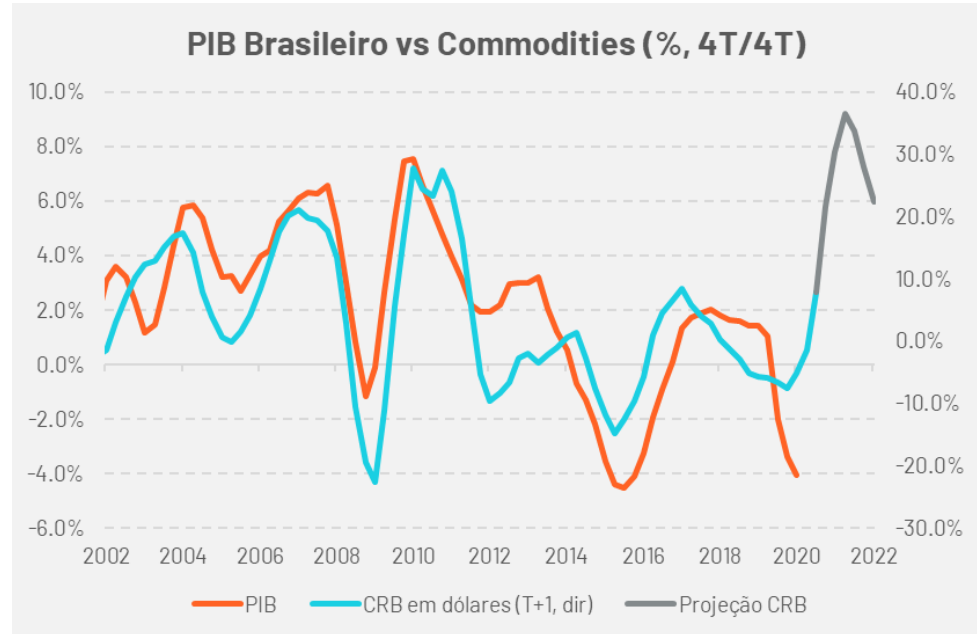
Na Europa, as inúmeras medidas restritivas de isolamento acabaram por impactar o PIB pela segunda vez consecutiva, configurando em recessão técnica. Apesar disso, o ritmo de vacinação parece ter ganhado tração nos principais países do bloco – Alemanha, França, Itália e Espanha –, que se encontram com aproximadamente 25% da população imunizada. Os EUA cresceram 6.4% anualizado no primeiro trimestre e a queda de estoques, juntamente com dados mais fortes de varejo no mês de março, indicam que o trimestre seguinte deve seguir forte.

Na esteira da decisão do Banco Central do Canadá, que reduziu suas compras de ativos, a sequência de dados melhores tem instigado a discussão em torno de quando alguns bancos centrais desenvolvidos devem alterar o curso adiante. O Banco Central da Austrália provavelmente deve indicar, em sua próxima reunião, a descontinuidade do seu instrumento *yield curve control*, o banco Central da Europa pode recuar de seu aumento extraordinário de compra de ativos e a provável melhora nos dados de mercado de trabalho nos EUA devem permitir que o FED (Banco Central Estadunidense) sinalize, ao longo do segundo semestre, o início do *tapering*.

No Brasil, o mercado também foi bem construtivo com o desfecho do orçamento de 2021. De um lado, o presidente exerceu seu veto, indicando apreço ao ministro da economia, ao mesmo tempo que houve acomodação de parte das emendas. Tão logo o acordo foi selado, a narrativa da retomada de reformas voltou à pauta: o Projeto de Lei (PL) dos Correios, a Medida Provisória (MP) da Eletrobrás, assim como a apresentação do relatório preliminar da Proposta de Emenda Constitucional (PEC) da reforma tributária.

Olhando adiante, vemos um cenário positivo para a atividade beneficiado pelo ritmo de vacinação no Brasil, ganhando força a partir de maio e junho, além do

crescimento mundial mais forte que deve seguir impulsionando a dinâmica de commodities até 2022. Esse cenário gera uma assimetria altista tanto para atividade, que se beneficia pelo aumento das nossas exportações quanto para a inflação e taxa de juro.



Entendemos que o Banco Central do Brasil (BCB) deve se mostrar mais preocupado com esse contexto, sendo obrigado a ser mais duro nas próximas decisões. Em sua última decisão, o BCB elevou a Selic para 3,5%, confirmando a preocupação com o cenário que começa a se desenhar. Indicou nova alta de 0,75% em sua próxima reunião, mas deixando a porta aberta para eventuais ajustes que precisem ser feitos. Considerando que as expectativas de inflação para 2022 ainda devem apontar alguma piora a seguir, aumentam as chances de que a autoridade monetária seja obrigada a adotar um ciclo de juro ainda mais duro do que prevíamos anteriormente.

Determinantes do resultado mensal

Após altas consecutivas nas taxas das *treasuries* ao longo do primeiro trimestre, catalisadas pelos fatores técnicos descritos na última carta, o movimento foi pausado e parcialmente revertido pela ampla liquidez disponível no mercado. A queda do juro real nos Estados Unidos concomitante a dados econômicos robustos, proporcionou um ambiente favorável ao apetite a risco nas bolsas e *commodities*, e dólar fraco ao redor do mundo. O S&P, por exemplo, registrou alta de 5,2%, enquanto a *treasury* de 10 anos recuou 11bps e o DXY caiu 2,1%.

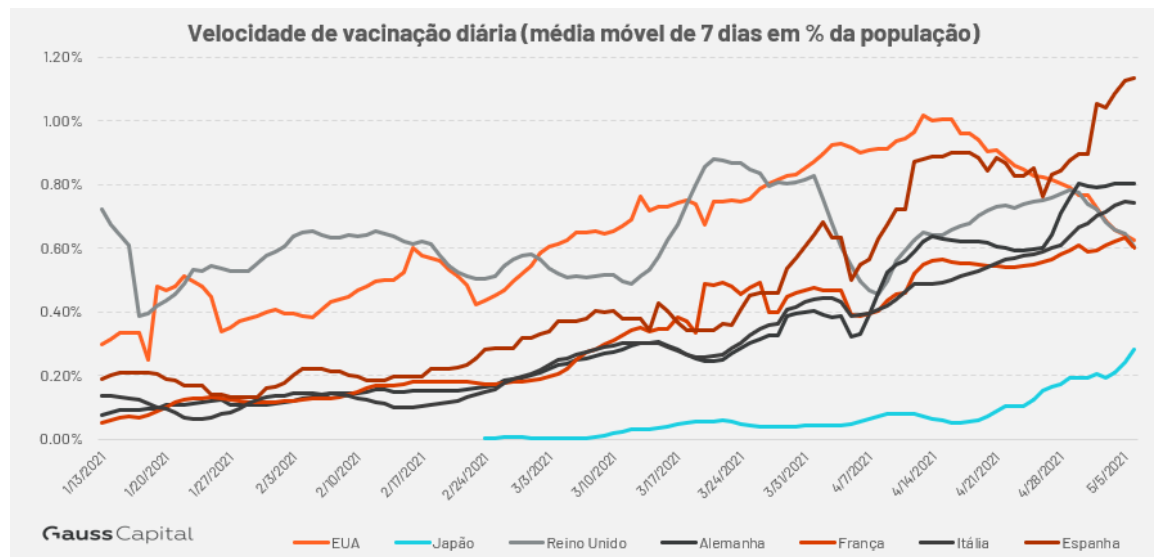
Os ativos brasileiros, destaques positivos no mês, foram beneficiados não só pela aprovação do orçamento de 2021, mas também pela aceleração dos preços de várias *commodities* (soja e milho atingindo níveis não vistos desde 2013, e minério de ferro na máxima histórica) e aceleração do ritmo de vacinação no país. Assim, o USD/BRL registrou sua primeira queda mensal do ano (-3,5%), o Ibovespa subiu

2%, enquanto a curva de juros local fechou cerca de 30bps, principalmente nos vencimentos longos.

O Fundo obteve ganhos expressivos no mercado local, mas que infelizmente serviram apenas para mitigar as perdas das posições internacionais. Assim, as posições aplicadas na inclinação de juros, compradas nas debêntures participas da Vale, no real e nas NTN-Bs de curto prazo registraram ganhos. Do lado negativo, as perdas vieram das posições vendidas em moedas de países emergentes, no iene e no franco-suíço, compradas na volatilidade implícita da bolsa norte-americana e na carteira de *equities offshore*.

Nosso cenário e posições

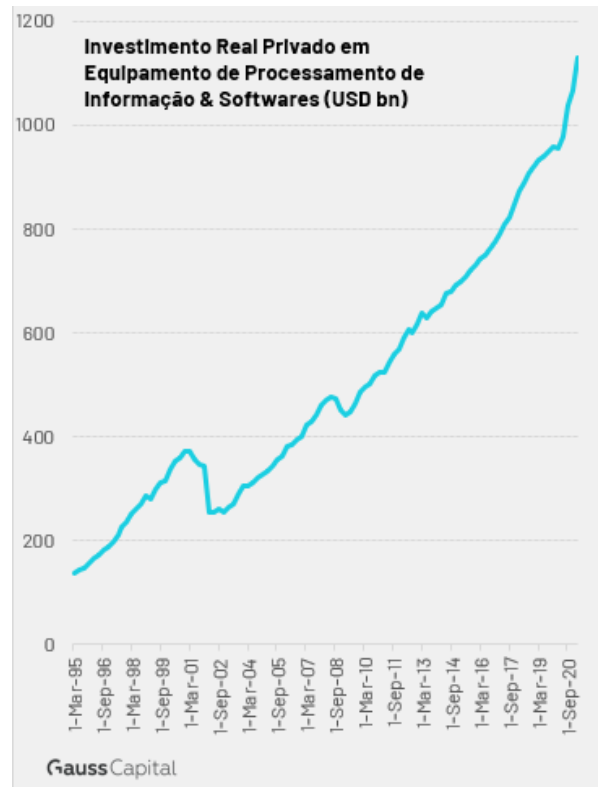
Os anúncios dos pacotes fiscais pretendidos pelo presidente Biden continuam gerando preocupações sobre um superaquecimento da economia e um consequente processo hiperinflacionário, que por sua vez demandaria uma retirada precoce dos estímulos monetários. Essa é a discussão dominante do mercado. Apenas recapitulando, além dos dois pacotes aprovados ainda no governo Trump (\$3.1 tri), em apenas 100 dias o governo Biden já aprovou um pacote adicional de \$1.9 tri e encaminhou outros dois para aprovação (infraestrutura e família) que somam mais de \$4 tri. Some-se a isso a velocidade das vacinações em diversos países promovendo quedas nas hospitalizações, reabertura gradual das economias e índices de atividade robustos.



Além disso, nos últimos dias, alguns eventos trouxeram volatilidade ao mercado, entre eles: 1) Proposta de aumento dos impostos sobre ganhos de capitais para financiar parte da expansão fiscal nos Estados Unidos (de 20% para 39,6% àqueles com renda superior a 1 milhão de dólares), 2) Kaplan, presidente do Dallas Fed, sinalizando que a discussão sobre redução das compras de ativos pelo Fed (*tapering*) está se aproximando, e 3) Yellen, secretária do Tesouro, dizendo que os juros poderão ter que subir para frear o superaquecimento da economia.

É importante esclarecer nossa interpretação desse contexto para justificar nosso posicionamento atual:

- 1) Em relação ao aumento de impostos, acreditamos que se trata de ruído pois sua proposição era amplamente conhecida desde a campanha eleitoral; provavelmente haverá uma diluição para uma alíquota inferior a 30% e historicamente, o impacto do aumento desses impostos tende a ser temporário e concentrado numa janela logo anterior à sua aprovação
- 2) As declarações da Yellen foram esclarecidas por ela mesma. Não se tratavam de previsões ou sugestões ao Fed, apenas cenários teóricos. Sobre Kaplan, temos que levar em conta seu posicionamento mais *hawk* dentro do Fed e que de qualquer forma o mercado já espera o início da discussão de *tapering* no segundo semestre deste ano.
- 3) Sobre inflação nos Estados Unidos, acreditamos que ainda é prematuro apostar nisso pelos seguintes motivos: a) as transferências têm efeitos não permanentes (similares ao *tax cut* do Trump em 2017), causando efeitos limitados na demanda agregada. Segundo pesquisas do Fed, apenas 25% dos benefícios distribuídos viraram consumo, o resto foi investido ou reduziu dívidas existentes; b) apesar de amplamente identificado, o efeito-base, comentado em nossas últimas cartas, possibilita que o CPI anualizado atinja 3,5%, causando uma inquietação no mercado. Acreditamos na transitoriedade desse efeito; c) pesados investimentos em inovação tecnológica feitos durante a pandemia aumentam a produtividade e são deflacionários; d) há 10 anos o Fed não atinge a meta de inflação de 2% a.a. de maneira sustentável e as médias aparadas do PCE têm amenizado, o que motivou o Fed a criar o conceito de AIT (*Average Targeting Inflation*).



Dessa forma, após as mudanças promovidas e comunicadas na carta mensal de março, não alteramos significativamente nossa carteira. Apesar de reconhecermos o posicionamento técnico carregado em ações, ao contrário de 12 meses atrás, acreditamos que são exageradas as preocupações sobre descontrole inflacionário e retirada precoce dos estímulos dos principais bancos centrais do mundo. O exagero ficou ainda mais evidenciado após a divulgação dos dados de criação de emprego nos Estados Unidos de abril

abaixo da expectativa, corroborando nossa visão de que a remoção dos estímulos será lenta e a curva de juros norte-americana mais inclinada.

Mantemos posições compradas em ações, favorecendo *value* sobre *growth*, e geograficamente, favorecendo Europa na margem, por conta da velocidade de vacinação. Em moedas, acreditamos na exaustão do movimento de correção altista do dólar, apesar de uma sazonalidade amplamente conhecida na primeira quinzena de maio. Assim, gostamos da compra no euro e da venda no iene japonês.

No Brasil continuamos com nosso viés positivo, procurando sempre isolar os ruídos, e antecipando que o processo de reabertura e retomada da economia trará números mais animadores de atividade. Sobretudo após a resolução do impasse do orçamento, aceleração do processo de vacinação e normalização de taxa de juros do Banco Central do Brasil, à medida que este deixe de causar surpresas em suas decisões de política monetária. A decisão anunciada há poucos dias foi bem positiva nesse contexto. Assim, localmente mantemos posições aplicadas em juros, vendidas em dólar e compradas na debênture participativa de Vale, uma de nossas posições favoritas e detalhada a seguir, como uma expressão de otimismo local e global.

Nossa preferência pela debênture participativa de Vale (CVRDA6)

Outro destaque local durante o mês de abril foi a venda de R\$ 11,47 bilhões de debêntures participativas da Vale pelo BNDES e União, dentro do plano de desinvestimentos do ministro Paulo Guedes. Emitido em julho de 1997, esse título tinha como objetivo garantir aos acionistas pré-privatização a participação em receitas futuras de ativos que, na época, pouco contribuíam para o resultado da empresa, e naturalmente tinham baixa influência na definição do preço da ação em seu leilão de privatização.

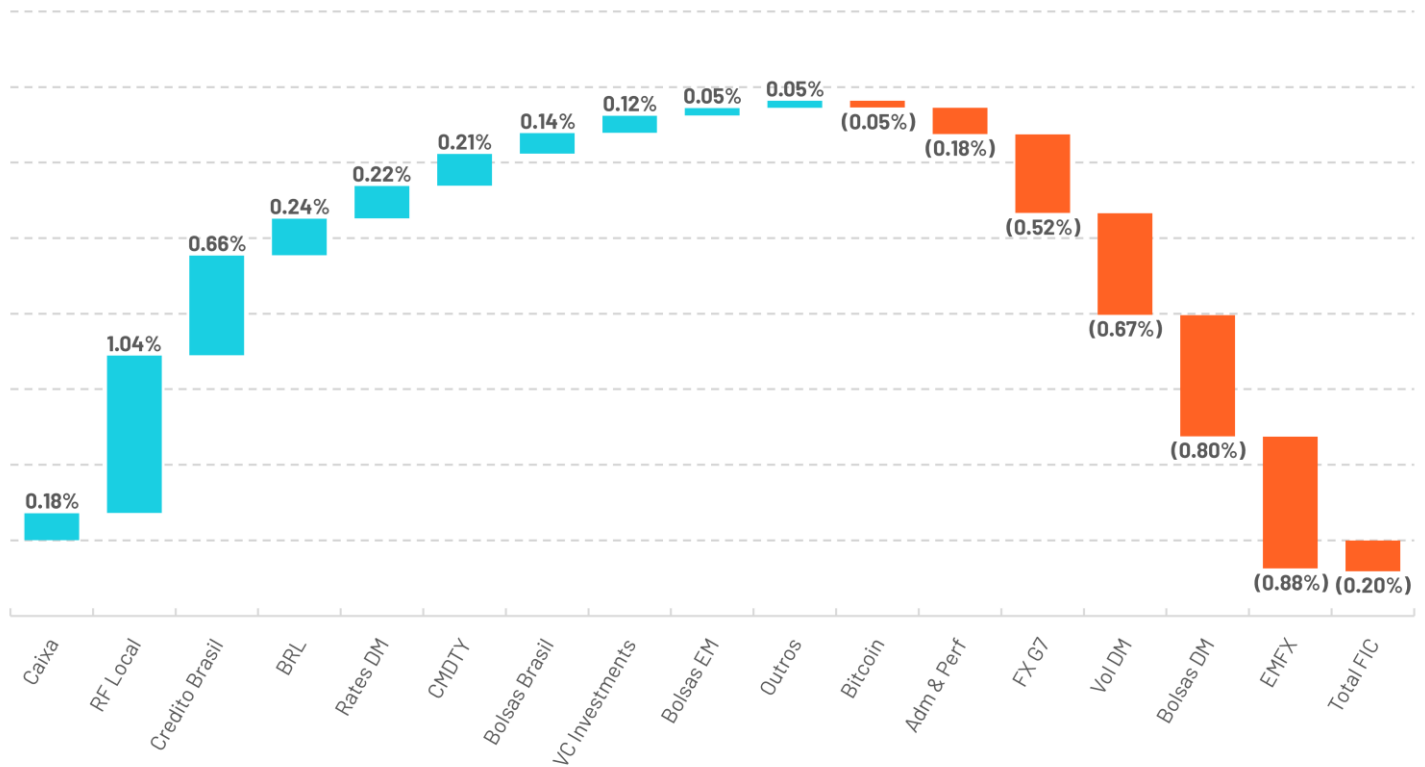
Paga de forma semestral, ao fim dos meses de março e de setembro, a remuneração do ativo é composta principalmente por 1,80% da receita líquida da venda de minério de ferro de todo o Sistema Norte e de cerca de 70% do Sistema Sudeste quando o mesmo alcançar uma produção acumulada de 1,7Bt, que companhia acredita que ocorrerá em 2024. Ambos são sistemas integrados de minas, ferrovia e terminal marítimo, garantindo melhores margens.

O Sistema Norte está localizado na região de Carajás e é conhecido por produzir um minério de maior qualidade, que negocia a preços mais elevados no mercado internacional. Com uma produção esperada de cerca de 200Mt em 2021, acreditamos que a expansão de Serra Sul elevará a produção do Sistema para 260Mt no futuro. Acrescentando a esse fator o início da contribuição do Sistema Sudeste, vemos um aumento de cerca de 60% no volume de minério que remunera nossas debêntures, garantindo uma proteção à queda do preço do minério no tempo.

A remuneração é composta também por 2,50% da receita líquida de cobre e ouro em certas áreas, sendo 1,25% na mina de Sossego, por 1,00% da receita líquida de todos os demais minerais e por 1,00% do preço líquido da alienação de cada direito minerário que ocorrer. Cabe destacar que todas as remunerações são de direito até a exaustão das jazidas presentes no contrato e, dado o elevado tempo de vida dessas minas, as debêntures são conhecidas como debêntures perpétuas.

Nos preços atuais o investimento sugere um dividendo anual de 11,00% no curto prazo e apresenta uma taxa de retorno implícita de 8,00% ao ano em dólares, valor esse mais atrativo do que o dos títulos tradicionais da empresa. Esse fator sugere a oportunidade de *liability management* (emissão de bonds e recompra da debênture) por parte da companhia, beneficiando seus acionistas. Desta forma mantemos uma posição comprada privilegiando a debênture em relação à própria ação da Vale. Além de mitigar vários riscos (entre eles o ambiental, de custos operacionais e multas), a estrutura do título permite uma alavancagem maior para a continuidade do aumento do preço do minério de ferro no mercado global, devendo valorizar quase o dobro do que a ação nesse cenário.

Atribuição de performance (% , abril 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**	13.29%	8.42%
Rentabilidade em 12 meses	15.18%	2.15%
Número de meses positivos	58	78
Número de meses negativos	20	0
Número de meses acima CDI	45	-
Número de meses abaixo CDI	33	-
Maior rentabilidade mensal	7.56%	1.21%
Menor rentabilidade mensal	-7.23%	0.13%
Patrimônio líquido	191,924,557.99	
Patrimônio médio em 12 meses ***	171,828,804.48	
Patrimônio da estratégia	1,742,913,011.03	

Estatísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe **	1.72	0.80	1.02
Vol. anualizada **	7.66%	11.56%	10.24%

** Calculado desde 05/11/2014 até 30/04/2021

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	15.18%	27.51%	51.86%
CDI	2.15%	7.46%	14.28%
% CDI	707%	369%	363%

Calculado até 30/04/2021

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%	-	-	-	-	-	-	-	-	0.10%	0.69%	123.62%	68.40%

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 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 antecipados 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

