

GAUSS II FIC FIM

Fevereiro de 2022

Navegando pelo conflito entre Rússia e Ucrânia

Resultado

O fundo Gauss II FIC FIM ("Fundo") rendeu -0,03% em fevereiro, e -1,58% no ano.

Evolução do cenário

O mês de fevereiro apresentou um evento geopolítico que adicionou ainda mais incertezas ao pano de fundo de inflação em alta com retiradas de estímulos.

Desde novembro de 2021 a Rússia passou a concentrar tropas junto das fronteiras com a Ucrânia, se tornando alvo de críticas dos EUA que vinham alertando ao risco da invasão russa no país vizinho. Apesar das negativas, a Rússia avançou sobre a Ucrânia sob o pretexto de missão de paz em duas regiões onde existiam grupos separatistas pró-russos.

Além dos riscos de um conflito armado em escala global, estamos presenciando um agravamento dos choques de oferta. De um lado, preços de *commodities* – em especial as mais influenciadas pela Rússia, como é o caso do trigo, do gás natural e do petróleo –, que já vinham pressionados, acabaram ganhando mais tração. De outro, países com mais exposição ao comércio com ambos os países envolvidos no conflito devem sofrer. Os grandes perdedores no mundo estão na Europa.

O conflito eleva a pressão inflacionária existente e impacta negativamente a atividade no mundo – alguns via comércio, outros via aperto das condições financeiras. Tradicionalmente, choques de oferta tendem a não ser combatidos pelos bancos centrais, somente seus efeitos secundários. Muito provavelmente, a reação do Banco Central Europeu (ECB) e do Banco Central dos EUA (Fed) será distinta. Enquanto o primeiro entende que o ciclo econômico na Zona do Euro está se recuperando, o segundo já vê a economia aquecida (especialmente no tocante ao mercado de trabalho). Como a guerra afeta mais a atividade europeia, provavelmente veremos uma postergação da normalização monetária por parte do ECB. O mesmo não deve ocorrer com o Fed, que vive um contexto distinto dos seus últimos 20 anos. Desde o final da década de 90, o componente de atividade tem sido o principal *driver* nas decisões de política monetária norte-americana, o que difere de hoje, em que a inflação é preponderante.

Em relação ao mercado local, o grande destaque foi a inflação. A divulgação do IPCA-15, bem acima do esperado pelo mercado, reforçou a percepção de que os riscos para a inflação seguem para cima. Ainda que outros riscos baixistas possam se concretizar – como a possibilidade de bandeira verde para a conta de energia, a materialização da redução do IPI e até de iniciativas vindas da PEC dos

combustíveis –, a invasão da Ucrânia pode gerar um potencial impacto de cerca de 1% sobre o IPCA do ano, tornando os riscos assimétricos para cima. A necessidade de se fechar o *gap* de preços da gasolina local com o exterior e a piora dos preços de commodities alimentícias exacerbam esses riscos.

Por fim, a divulgação dos dados do PIB do quarto trimestre de 2021 vieram acima do esperado, melhorando o *carry* existente - efeito estatístico sobre o crescimento em 2022, de aproximadamente -0,1% para 0,3%. No entanto, com a piora das condições financeiras, devemos ter uma redução de crescimento mais expressiva, o que deve contrabalancear parcialmente esses efeitos. Dessa maneira, entendemos que em um contexto de atividade levemente melhor, e com a inflação mais elevada, o Banco Central do Brasil (BCB) deve se ver pressionado, podendo elevar o juro até 13%.

Determinantes do resultado mensal

O resultado do mês foi dominado pela escalada de tensões geopolíticas já mencionada no leste europeu. Os países ocidentais reagiram rapidamente com sanções extremamente fortes sobre o Banco Central da Rússia, bloqueando mais da metade de suas reservas internacionais, e vetando o acesso de diversos bancos comerciais russos ao SWIFT (sistema de comunicação e liquidação de transações interbancárias internacionais mais popular do mundo). Além disso, os Estados Unidos e Reino Unido adotaram um embargo sobre a importação de *commodities* energéticas da Rússia, o que pressiona ainda mais o preço desses ativos cuja cadeia de suprimentos já é sufocada pela guerra. Nesse contexto, os índices de ações offshore sofreram (S&P -3%, Nikkei -2%, DAX -6,5%), o petróleo registrou alta de 8,5%, e as *treasuries* abriram, sobretudo na região curta (2y +25bps), refletindo o aumento nas expectativas de inflação. As moedas de países emergentes sofreram, principalmente naqueles mais expostos ao conflito (RUB -26,7%, PLN -2,7%, CZK -3,5%, HUF -4,7%). No Brasil, apesar do ambiente externo turbulento, a alta das *commodities* beneficiou o real (+3% frente ao dólar) e o Ibovespa (+0,9%).

Dessa forma, a posição vendida no rublo russo, defendida em nossa última carta, registrou resultado positivo considerável no mês. Além disso, o Fundo obteve ganhos na posição vendida na lira turca e comprada no real, que balancearam as perdas na carteira de ações local, compradas em Euro e tomadas na inclinação de juros da República Tcheca.

Nosso cenário e posições

Em primeiro lugar, é importante destacar que, de fato, esperávamos alguma ação ofensiva do governo russo. Vislumbrávamos, inclusive, a possibilidade da capital Kiev ser um alvo (uma vez que está próxima da fronteira com a Bielorrússia), mas sempre respeitando o final dos Jogos de Inverno de Beijing, em consideração ao seu aliado geopolítico. No entanto, contemplávamos medidas pontuais e rápidas do presidente Putin, de modo a evitar sanções mais drásticas a seu país. Fomos, então, surpreendidos pelo avanço generalizado e lento do exército russo, por conta de problemas logísticos e da resistência ucraniana, que levaram a uma agressiva escalada de eventos. Sugerindo que esta situação pode ter uma duração bem maior do que imaginávamos. De toda forma, pensamos ser improvável que o conflito atinja proporções nucleares ou globais, evitando impactos mais relevantes para as atividades de Estados Unidos ou Japão, por exemplo. Os países europeus, portanto, devem ser os mais penalizados pelo potencial choque de estagflação originado pela guerra.

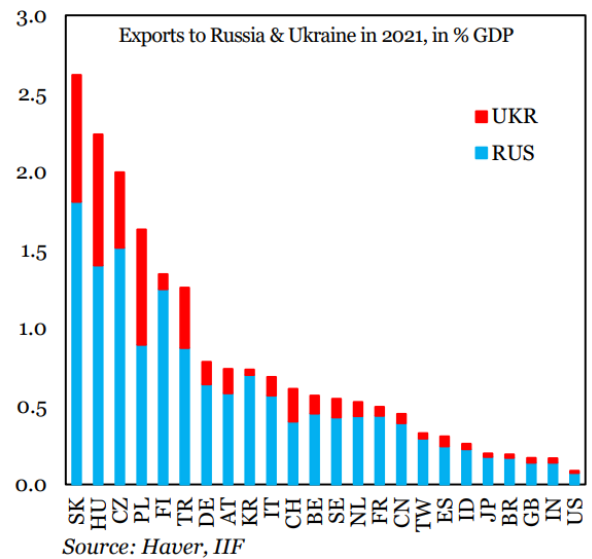
Assim, no mercado de ações, as exposições setoriais e geográficas que defendemos há alguns meses prevalecem na carteira. Estamos otimistas com os temas de reabertura nos Estados Unidos e Japão, sobretudo os setores de *airlines*, hospitalidade e consumo discricionário. Acreditamos que as flexibilizações das políticas de combate ao Covid devem seguir ganhando tração à frente. Passaportes de vacinação, uso de máscaras, exames preventivos e outras medidas, cada vez mais tendem a deixar de ser obrigatórias e a favorecer a retomada dos setores selecionados.

No mercado de juros, aproveitamos o fechamento das taxas após as invasões para aumentar a posição tomada nas *treasuries* curtas e vendidas na inclinação da curva de Estados Unidos. Acreditamos que, apesar de impedir um Fed mais agressivo logo no início do ciclo de altas, o conflito representa um choque inflacionário nos Estados Unidos que tende a causar uma taxa terminal mais elevada. Diante das pressões inflacionárias e mudança da retórica dos membros do Fed, a meta de juros deve ser conduzida para patamares acima do território neutro neste ciclo. Complementarmente, optamos por aumentar as posições tomadas na Polônia e reduzir as compradas na inclinação da curva de juros na República Tcheca. Apesar do ECB mais *dovish* na margem nesse contexto bélico, os bancos centrais do leste europeu deverão dar mais peso à inflação dentro do seu *trade off* de política monetária, afinal o risco de espiral inflacionária é maior com o número anual corrente próximo a dois dígitos e expectativas desancoradas.

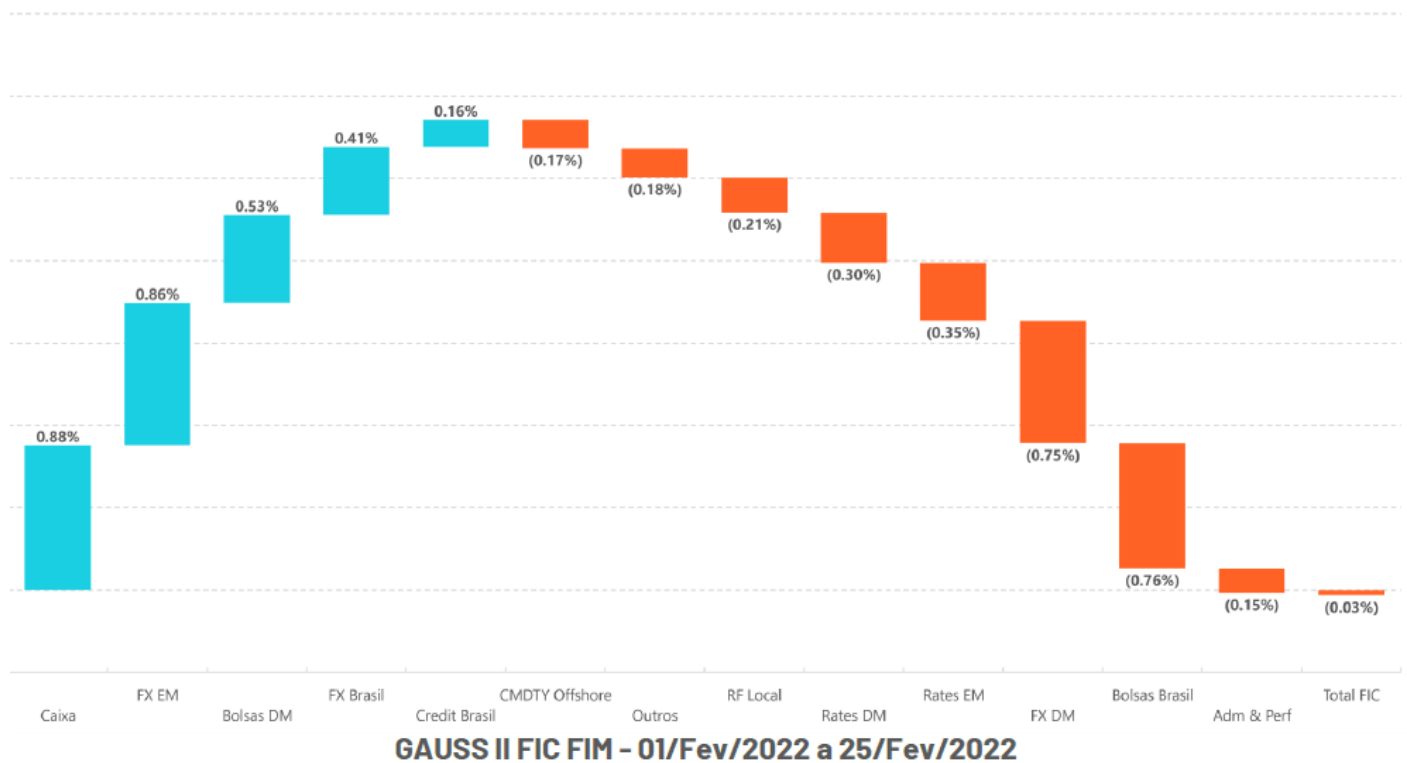
No mercado de moedas, após uma desvalorização de mais de 40%, zeramos a exposição vendida no rublo russo e substituímos por posições relevantes vendidas no *zloty* polonês, *florim* húngaro e *coroa* tcheca. O aumento da probabilidade do cenário de estagflação nesses países é péssimo para o valor de suas moedas, tanto pelo canal do crescimento quanto pela inflação. Além disso, não apresentam superávit na conta corrente da balança de pagamentos, são grandes parceiros comerciais tanto da Rússia como da Ucrânia, e o aumento do

prêmio de risco deve persistir com a proximidade da presença do efetivo militar russo. Mantemos também a posição vendida na lira turca, onde a inflação – ao anualizar e *dessazonalizar* os últimos três dados – já ultrapassa os 200% ao ano. Com a meta do juro nominal em 14%, avaliamos que esse nível de câmbio é insustentável.

No Brasil, as expectativas de inflação também passaram a ser revisadas para cima com o avanço do conflito na Ucrânia e consequente alta nos preços de commodities. Propostas de subsídio de combustíveis continuam sendo discutidas e, à medida que o preço do barril avança, a pressão para uma solução heterodoxa aumenta. Porém vale lembrar que há uma série de restrições para sua implementação na prática como o teto de gastos, diferenciação de tipos de combustíveis e tratamento distinto para importadores independentes. Em relação a política monetária, mercado voltou a revisar a taxa terminal da Selic, que hoje já precifica cerca de 13.5%, devido aos novos choques inflacionários. Por fim, sobre o posicionamento local, zeramos a posição comprada na inclinação da curva de juros, mantemos exposição comprada no real, na debênture participativa da Vale e em ações selecionadas com hedge no índice.



Atribuição de performance (% , fevereiro 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, conseqüentemente, seus cotistas estão expostos, em razão da política de investimento do FUNDO.

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado**	10.25%	8.17%
Rentabilidade em 12 meses	-10.44%	5.66%
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	157,935,016.27	
Patrimônio médio em 12 meses***	174,511,247.70	
Patrimônio da estratégia	1,432,478,744.02	

Estadísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe**	-2.19	-0.12	0.12
Vol. anualizada**	7.29%	11.39%	10.35%

** Calculado desde 05/11/2014 até 25/02/2022

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	-10.44%	5.38%	18.23%
CDI	5.66%	8.21%	14.28%
%CDI	-185%	66%	128%

Calculado até 25/02/2022

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%	-1.78%	-3.59%	0.94%	1.40%	-7.46%	4.40%	106.74%	74.59%
2022	-1.55%	-0.03%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.58%	1.49%	103.47%	77.19%

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 a 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

