

## GAUSS II FIC FIM

Junho de 2021

### O pico dos estímulos ficou para trás, e agora?

#### Resultado

O fundo Gauss II FIC FIM ("Fundo") rendeu -1,44% em junho, 0,00% no ano, e 6,97% (307,30% do CDI) nos últimos 12 meses.

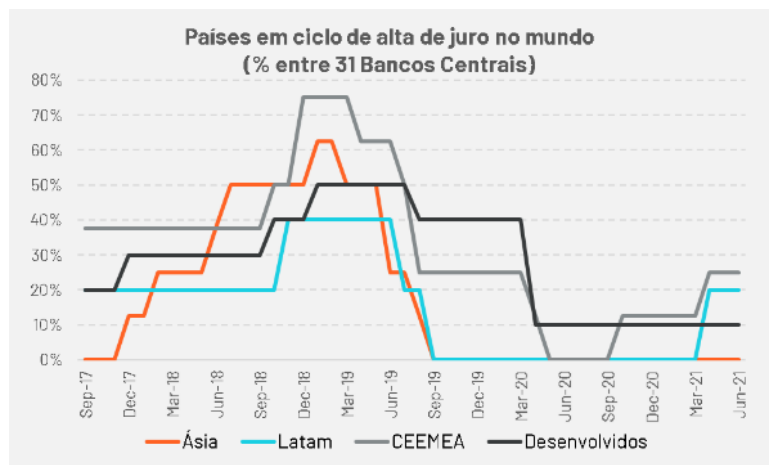
#### Evolução do cenário

Ao longo do mês de junho continuamos a ver o avanço da vacinação em diversas regiões, umas mais aceleradas que outras. Em paralelo, apesar da crescente preocupação com a variante delta, de origem indiana, que é um risco sendo monitorado, o mundo hoje parece saber lidar melhor com novas cepas do novo coronavírus.

O processo de recuperação mundial até o momento tem sido mais intenso que o esperado, refletido sobre frequentes revisões altistas tanto de atividade como de inflação. Essa resultante nos leva a um novo contexto de ajustes dos estímulos cedidos até então. É

possível que muitos países, especialmente os desenvolvidos, ainda sigam com políticas fiscais ativas por algum tempo. Enquanto isso, ajustes no âmbito monetário já têm ocorrido. Além de Brasil, México, Hungria e República Tcheca iniciaram um ciclo de alta. Outros países, como é o caso de Canadá e Austrália iniciaram um processo de desmonte de parte dos seus instrumentos não convencionais. Por fim, diversos países endureceram seus respectivos comunicados. O mais notável ocorreu neste mês junto ao Banco Central dos EUA (Fed), quando este surpreendeu o mercado ao apontar que a mediana dos participantes já enxergava a possibilidade de duas altas de 25bps em 2023 – enquanto os mercados discutiam se uma alta poderia sequer aparecer.

Dentro do escopo do novo arcabouço do Fed, uma discussão no mercado se resumia a entender se o Fed desconsideraria os choques da pandemia nos seus



objetivos de inflação. A sinalização da alta de juro deve garantir mais atenção aos dados de mercado de trabalho daqui em diante. Em paralelo, vale ressaltar que os dados de inflação nos EUA têm apresentado características de transitoriedade, o que entendemos que deve ser a norma.

No Brasil, o Banco Central (BCB) roubou a cena ao trazer para o campo das possibilidades uma decisão de 100bps na próxima reunião. Apesar da forte apreciação do Real, o mercado tem revisado para cima as projeções de inflação por conta da melhora da percepção dos dados de atividade – e aqui também entra o ritmo de doses administradas por dia acima de 1 milhão, aumentando a probabilidade de que boa parte da população esteja vacinada já este ano –, assim como dos riscos da crise hídrica que encareceram as bandeiras tarifárias. No mais, as discussões envolvendo a reforma tributária não passam muita confiança. Ainda que alguns pontos não devam prosperar, assusta a ideia de aumento de arrecadação em ano eleitoral.

### **Determinantes do resultado mensal**

O mês ficou marcado pela surpresa mais *hawk* na última reunião do FOMC. Assim, o DXY subiu 2,9%, o ouro caiu 6.8%, enquanto a curva de juros norte-americana desinclinou cerca de 30bps em junho. Não obstante, como reflexo da liquidez ainda abundante na configuração macro atual, S&P e Nasdaq registraram altas de 2% e 6% respectivamente, e as taxas das *treasuries* de dez anos cederam 12bps. No mercado local, o real foi o grande destaque ao apreciar 4,8% frente ao dólar. Apesar do movimento do dólar global, o real foi suportado pela alta do minério de ferro (+4.3%) e pela alta de juros de 75bps pelo COPOM com comunicação também mais *hawk* que o esperado.

Apesar dos ganhos na carteira de ações domésticas, em posições vendidas na inclinação de juros no México, tomadas na República Tcheca e compradas no real, o fundo teve perdas na carteira de ações *offshore*, nas posições compradas em ouro e aplicadas no DI.

### **Nosso cenário e posições**

Desde antes da pandemia vivemos em um ambiente macroeconômico de expansão de liquidez via estímulos monetários e fiscais, extensivamente debatidos nas nossas últimas cartas. À medida que os hiatos de atividade são fechados, os empregos repostos e a inflação volta, é natural que as autoridades monetárias dos países iniciem uma discussão do processo de retirada gradual desses estímulos para ancorar as expectativas de inflação. Afinal, a maior parte do impulso foi criado para contrabalancear os choques negativos da Covid. Esse processo teve início recentemente em alguns países, sobretudo os emergentes mais expostos a riscos inflacionários, como o Brasil.

Nos Estados Unidos, o início da redução das compras de ativos (*tapering*) deve ser oficialmente comunicado nos próximos meses e implementado ao longo de 2022.

Fato já era esperado pela maioria dos agentes do mercado. A grande surpresa no FOMC de junho, sobretudo após os relatórios de emprego mais fracos em abril e maio, foi o abandono do discurso até então extremamente paciente com a recuperação, e alterado para um otimismo categórico sobre o mercado de trabalho. A reação nas taxas das *treasuries*, que desinclinou mais de 20bps após a reunião, e quase 40bps desde março, revela algumas expectativas do mercado: 1) Os altos níveis de crescimento corrente (mais de 6% anualizado pós-estímulos) são insustentáveis na margem, ou seja, estamos em um período de *peak growth*; 2) A inflação nos níveis atuais é temporária; 3) Receio de um novo erro de avaliação do Fed, ao adotar uma linguagem restritiva antes do necessário. O exemplo mais recente foi a atuação logo antes da pandemia, em que as três altas de juros em 2018 levaram a inversão da curva, e a três cortes de juros ainda em 2019.

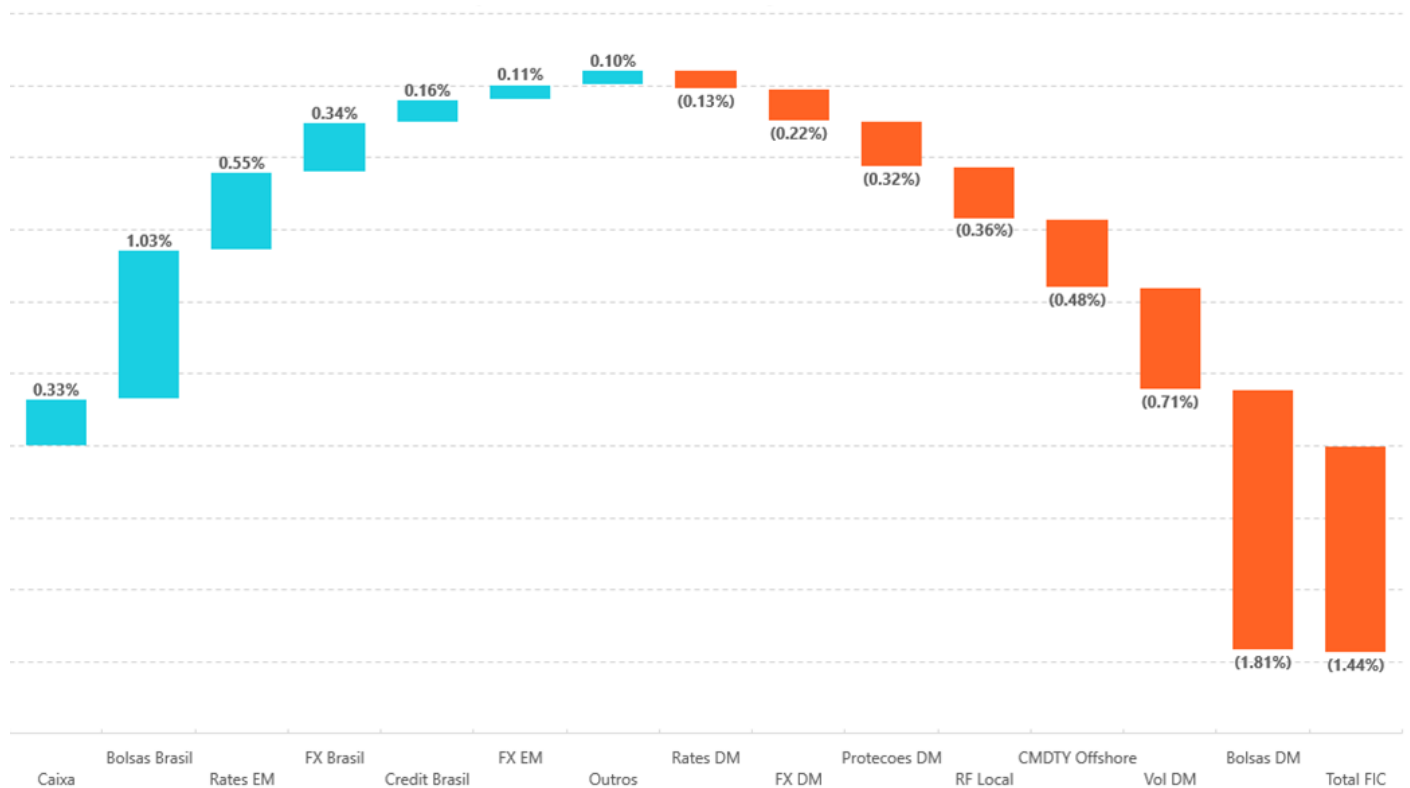
Apesar dessa reação das *treasuries*, há vários agentes de mercado ainda antecipando uma volta a um mundo permanentemente inflacionário. Temos contemplado essa discussão há alguns meses em nossas cartas, e seguimos discordando dessa linha de argumentação pelos seguintes motivos: 1) Há 1 milhão de desempregados não trabalhando por razões não econômicas, como escolas ainda fechadas que desestimulam uma parcela dos trabalhadores a voltar aos seus postos de trabalho por conta dos filhos, 2) Os estímulos fiscais trilionários adicionaram limitada demanda agregada, pois a maior parte das transferências foi utilizada para abater dívidas ou poupança (compra de ativos financeiros), 3) O *Capex* recorde aplicado em tecnologia em 2020 proporciona enormes ganhos de produtividade na força de trabalho. Por exemplo, o PIB nominal já está em níveis similares ao pré-pandemia nos Estados Unidos, com uma massa de 7 milhões de empregados a menos. Aumentos de salários com aumento de produtividade não são inflacionários, e proporcionam um ambiente de fechamento de taxas de juros.

Dessa forma, continuamos ainda otimistas com os mercados de ações, mas com expectativas cada vez mais modestas, e nos posicionando para temas mais específicos pelo fato do pico dos estímulos ter ficado para trás. Com taxas de juros ainda abaixo do neutro, um processo de reabertura gradual das economias e a rotação de gastos de bens para serviços, estamos privilegiando investimentos nos países que estão tirando rapidamente o atraso na vacinação, como o Japão. Ao mesmo tempo voltamos para temas de crescimento em *financials*, por conta dessa expectativa de manutenção de juros baixos por tempo prolongado, além de empresas aéreas e de mineração.

No mercado de juros, zeramos a posição tomada na inclinação de Estados Unidos, que carregamos por quase um ano, logo após o FOMC. Nas *treasuries*, portanto, adotamos posição mais neutra, preferindo posições aplicadas a tomadas. Nos demais países, mantemos as posições tomadas na República Tcheca e vendidas na inclinação de juros no México, após uma alta de juros totalmente inesperada do Banxico. Em moedas, temos posição relativamente neutra no dólar, mas comprada em won sul-coreano, real, libra esterlina e shekel israelense, financiadas por vendas na lira turca, peso colombiano e coroa sueca.

No Brasil, mantemos ainda nosso posicionamento otimista em ações e na moeda, por conta do aumento da velocidade de vacinação, sinais de melhora na atividade e boa expectativa de lucros este ano. Porém, extremamente preocupados com o desenrolar das discussões do projeto de lei que trata da Reforma do Imposto de Renda. Ao contrário do que foi anunciado, a versão original divulgada é claramente um aumento de carga tributária, pois não compensa a nova taxa de dividendos. Sem mencionar as críticas de especialistas sobre a complexidade das novas regras, um aumento de impostos criando mais espaço para gastos públicos um ano antes das eleições é alarmante. A nossa expectativa é de que o texto passe por diversas correções no Congresso.

### Atribuição de performance (% , junho 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**	12.92%	8.29%
Rentabilidade em 12 meses	6.97%	2.27%
Número de meses positivos	59	80
Número de meses negativos	21	0
Número de meses acima CDI	46	-
Número de meses abaixo CDI	34	-
Maior rentabilidade mensal	7.56%	1.21%
Menor rentabilidade mensal	-7.23%	0.13%
Patrimônio líquido	186,802,392.92	
Patrimônio médio em 12 meses ***	183,424,820.49	
Patrimônio da estratégia	1,966,033,599.42	

Estatísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe **	0.63	0.68	1.03
Vol. anualizada **	7.47%	11.61%	10.20%

\*\* Calculado desde 05/11/2014 até 30/06/2021

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	6.97%	24.08%	51.67%
CDI	2.27%	6.99%	13.75%
%CDI	307%	344%	376%

Calculado até 30/06/2021

### 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%	-	-	-	-	-	-	<b>0.00%</b>	1.27%	<b>123.42%</b>	69.36%

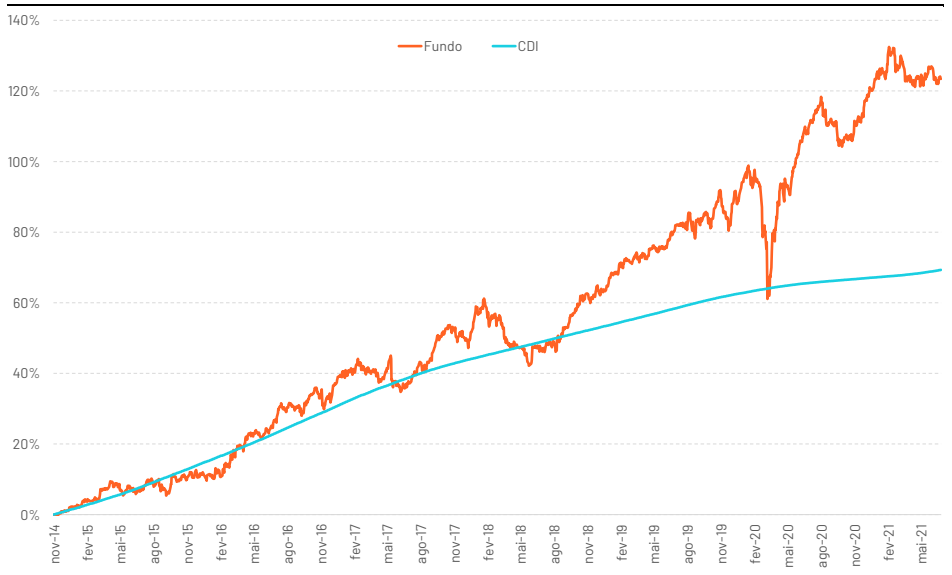
Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

### 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

### GAUSS II FIC FIM



Calculado até 30/06/2021

Fonte: Gauss Capital

\* 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

