

GAUSS II FIC FIM

Agosto de 2020

Resultado

O fundo Gauss II ("Fundo") rendeu -1,83% em agosto, 9,86% (464% do CDI) no ano, e 15,27% (394% do CDI) nos últimos 12 meses.

Evolução do cenário

No mês de agosto países desenvolvidos seguiram com suas estratégias de reabertura gradual. Apesar de novas ondas de infectados terem aparecido – em especial na França e Espanha –, a dinâmica de novas mortes segue bem controlada, prevalecendo algum otimismo. Além disso, pacotes de estímulos adicionais foram anunciados por países europeus, ajudando a mitigar efeitos perversos do Covid-19. Os EUA, por outro lado, conseguiram pôr um freio à dinâmica do surto que se instaurou em junho, reduzindo os riscos que disso viriam. Ainda assim, a discussão sobre um novo auxílio fiscal segue em aberto e com ambos os partidos inflexíveis desde que retomaram as negociações. Além disso, outro risco que paira no ar decorre da impossibilidade da votação do orçamento fiscal de 2021, que inibiria a continuidade do funcionamento da máquina pública – conhecido por *shutdown*.

Destaque também deve ser feito à renúncia de Shinzo Abe ao posto de primeiro-ministro no Japão após oito anos. A nosso ver, uma série de fatores influenciaram sua decisão, mas a principal delas foi tentar evitar que a candidatura do seu arquirival, o ex-ministro da defesa Shigeru Ishiba, ganhasse tração, uma vez que goza de popularidade, mas não detém prestígio majoritário dentro do partido. Devido às particularidades do processo de escolha do novo líder do partido, foi uma manobra importante para assegurar influência sobre quem será seu sucessor. A nossa avaliação é que a manutenção dos princípios do *Abenomics* é o cenário mais provável, uma vez que nesta configuração, o atual secretário-chefe do gabinete Yoshihide Suga passa a ser o favorito e sempre foi um apoiador de tais princípios. Abre-se também a possibilidade de que ele chame *snap elections* logo em seguida, para legitimar seu poder e ter força política para avançar com as reformas. Historicamente, esses eventos estão associados a altas no Nikkei, e não vemos motivos para que seja diferente desta vez.

No Brasil, o mês de agosto esteve repleto de ruídos negativos, em grande parte atribuídos ao calendário de envio do orçamento de 2021. O mercado passou a questionar a possibilidade do rompimento do teto de gastos, bem como da permanência da equipe econômica. Uma espiral negativa foi contida graças a reafirmação do compromisso fiscal (leia-se, manutenção do teto e da continuidade de reformas) por parte das principais lideranças do Congresso. Seguimos confiantes de que o teto de gastos será respeitado, assim como vemos espaço para surpresas positivas no déficit de 2020. Entendemos que os

questionamentos acerca dos limites das despesas do governo eram esperados e acabam por induzir a uma discussão saudável sobre a alocação da dotação orçamentária.

Apesar do crescimento negativo do PIB no segundo trimestre, considerando ajustes sazonais, de -9,7%, os dados de atividade seguiram indicando uma recuperação mais forte: seja pela criação de aproximadamente 130 mil postos de trabalho, ou pelos dados dos diversos setores produtivos que seguiram surpreendendo positivamente. A assimetria segue em favor de melhores dados de atividade. Já a inflação deve ganhar força no curto prazo, oriunda de pressões de alimentos. No entanto, para decisões de política monetária, pesam as expectativas de inflação mais longas, que devem seguir abaixo da meta de 2021 face à perspectiva de uma recuperação mais lenta do mercado de trabalho. Hoje vemos espaço para um corte residual ao longo do atual ciclo de juros, mas entendemos que os ganhos de política monetária devem vir com o alongamento da curva de juros que o *forward guidance* tenta estimular.

Determinantes do resultado mensal

Tipicamente caracterizado pela baixa liquidez e sazonalidade levemente negativa para ativos de risco, o mês de agosto trouxe diferenciação de retornos entre as classes de ativos. O S&P registrou sua maior alta mensal em agosto desde 1984 (em 7,2%), o ouro chegou a cair 10% de suas máximas, o dólar manteve trajetória de queda contra desenvolvidos, mas estável contra emergentes, ativos de renda fixa e crédito externos tiveram uma performance negativa à medida que a curva de juros norte-americana inclinou-se positivamente. O Brasil, na contramão, por conta dos ruídos ligados ao orçamento, apresentou um movimento de deterioração geral dos ativos.

O Fundo obteve ganhos em posições compradas em bolsas de países desenvolvidos, vendidas na lira turca e tomadas na inclinação de juros norte-americana, somando 230bps de contribuição positiva nesses ativos, que não foi suficiente para neutralizar as perdas no mercado doméstico.

Nosso erro de avaliação foi subestimar os impactos dos receios do mercado de que o teto seria rompido no curto prazo e que o ministro Paulo Guedes estaria fora do governo. Nos primeiros sinais de piora, adicionamos risco local na carteira e fomos surpreendidos pelo aumento do prêmio de risco-Brasil, mesmo depois das lideranças no Congresso terem reafirmado o compromisso fiscal e da confirmação de que não havia uma troca de ministro iminente. Assim, as principais contribuições negativas vieram dos juros locais, com -212bps (NTN-Bs longas abriram 35bps e o pré, na região de 2025, 70bps) e do real, com -110bps, ao desvalorizar 5,2% frente ao dólar.

Nosso cenário e posições

Por conta dos múltiplos elevados, existe uma discussão se o mercado acionário americano está numa situação de bolha. Logo na primeira semana de setembro, após atingirem máximas históricas, o Nasdaq acumulou uma queda expressiva de 12% e o S&P500 de 8%. Dentro desse contexto, a notícia divulgada pelo Financial Times - em que o Softbank adquiriu US\$30 bilhões em derivativos de empresas de tecnologia em agosto - foi o gatilho para a derrocada das bolsas à medida que a capacidade do conglomerado de fazer frente a eventuais prejuízos foi questionada.

A nossa avaliação é que, independente da discussão se há uma bolha ou não, a demanda por ações deve ainda continuar a inflar os preços por algum tempo: 1) Ambiente monetário "hiper estimulativo" confirmado pelo presidente do Fed, 2) Indicadores de atividade econômica surpreendendo para o lado positivo, 3) Ainda que algumas empresas estejam com múltiplos bem esticados, esse ainda é um fenômeno concentrado em meia dúzia delas. Os múltiplos dos demais membros do S&P500 ainda se encontram em suas médias históricas, 4) O atual P/L do Nasdaq a 28x, ainda que não baixo, é metade do que fora atingido no início dos anos 2000.

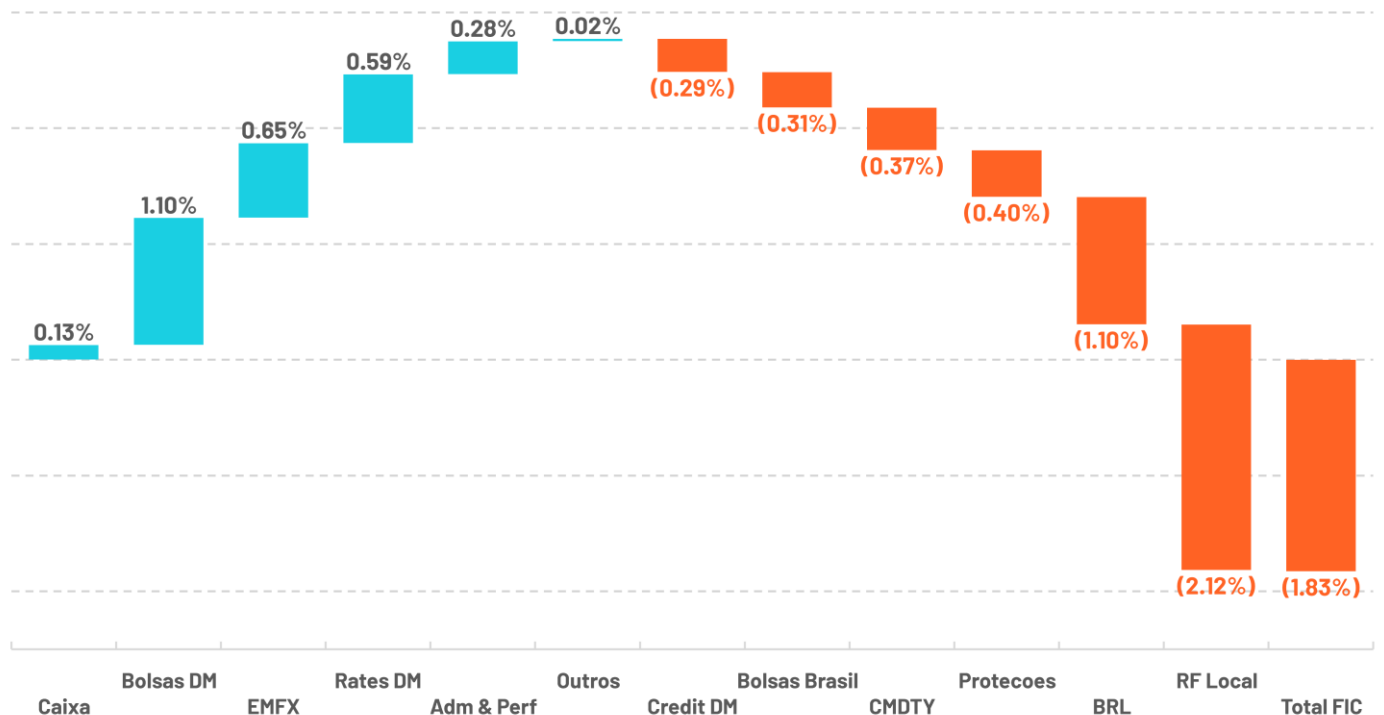
Com as informações disponíveis até o momento, os receios advindos da operação do Softbank parecem extremamente exagerados. Exposições através de derivativos causam muita preocupação quando mal utilizados, porém do ponto de vista de gerenciamento de riscos, a compra de *calls* é uma das operações mais simples, uma vez que o pior cenário possível está limitado ao prêmio pago. Desta forma, vemos movimentos de realização nas bolsas, especialmente os que não são causados por eventos que alterem os fundamentos, como oportunidades concretas de se adicionar risco.

Ademais, mantemos o posicionamento cautelosamente otimista em nosso portfólio - composto por quatro fatias de pesos aproximadamente iguais entre ações, títulos públicos, ouro e crédito de empresas americanas e defendido há meses em nossas publicações. Além disso, temos posições compradas no renminbi chinês e no real, vendidas na lira turca e no dólar neo-zelandês.

Apesar da contida reação em curto prazo dos mercados sobre o discurso do presidente do Fed no Jackson Hole deste ano, é importante destacar suas profundas consequências em futuros ciclos de política monetária ao redor do mundo. Powell confirmou as expectativas de que o Fed irá tolerar, no futuro, períodos de inflação acima da meta de 2,00%, compensando períodos em que ficou abaixo da mesma. Tal função de reação pode ser esperada, inclusive, de bancos centrais de outros países que devem se inspirar na pesquisa do Fed ou possuem o ciclo de atividade sincronizado e dependente do norte-americano. Na reunião do Fed de setembro, esperamos o anúncio de mais detalhes das ferramentas a serem utilizadas para elevar a inflação até acima da meta. Independente do anúncio de mais estímulos ser feito agora ou mais à frente, como consequência das novas regras do jogo, a curva de juros norte-americana deve seguir inclinando-se positivamente.

Como explicitado na última carta, notícias acerca da vacina, novo pacote fiscal nos EUA, tensões geopolíticas e principalmente as eleições norte-americanas podem contribuir para uma nova correção técnica nos preços. Suportando a visão de que, apesar das bolsas estarem próximas das máximas, as incertezas à frente são profundas, temos visto a correlação entre os indicadores de volatilidade implícita e ativos de risco (como VIX vs S&P500) cair rapidamente. Conscientes da maior volatilidade, mantemos o posicionamento cautelosamente otimista, com o devido dimensionamento de risco e adequada diversificação em diferentes geografias e classes de ativos.

Atribuição de performance (% , agosto 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**	13.80%	9.16%
Rentabilidade em 12 meses	15.27%	3.88%
Número de meses positivos	54	70
Número de meses negativos	16	0
Número de meses acima CDI	41	-
Número de meses abaixo CDI	29	-
Maior rentabilidade mensal	7.56%	1.21%
Menor rentabilidade mensal	-7.23%	0.16%
Patrimônio líquido	178,147,915.90	
Patrimônio médio em 12 meses ***	127,634,282.76	
Patrimônio da estratégia	744,535,110.29	

Estadísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe **	0.79	1.12	0.76
Vol. anualizada **	14.50%	11.25%	10.60%

** Calculado desde 05/11/2014 até 31/08/2020

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	15.27%	38.16%	46.87%
CDI	3.88%	10.40%	17.95%
%CDI	394%	367%	261%

Calculado até 31/08/2020

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%	-	-	-	-	9.86%	2.12%	111.43%	66.19%

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 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 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

