

## GAUSS II FIC FIM

Junho de 2020

### Resultado

O fundo Gauss II ("Fundo") rendeu 3,96% (1840% do CDI) em junho, 8,52% (483% do CDI) no ano, e 16,00% (346% do CDI) nos últimos 12 meses.

### Evolução do cenário

O mês de junho ficou marcado pela melhora dos dados econômicos conforme diversos países passaram a reabrir suas economias em paralelo à eclosão de novos casos em alguns estados americanos. Joe Biden se manteve crescente nas pesquisas de intenção de voto nos EUA e o Fed sinalizou em sua ata que manterá os estímulos monetários por algum tempo. No Brasil os destaques ficaram com a nova redução de juro do Copom, assim como de novos ruídos políticos com a troca do ministro da educação e da prisão de Fabrício Queiroz.

Apesar de diversos dados de atividade se mostrarem mais fortes do que o esperado, o banco central americano sinalizou, em sua última ata, preocupação com os efeitos de médio prazo que a pandemia possa causar ao mercado de trabalho, demandando estímulos por mais algum tempo. Foi neste contexto que o FOMC sinalizou que deve manter o juro no patamar atual até o fim de 2022.

Trump vem sofrendo perda de capital político devido à forma como conduziu o enfrentamento dos protestos e, mais recentemente, pela eclosão de novos casos de coronavírus em estados-chave para a eleição norte-americana – estados denominados de *swing states* que têm, hoje, governadores republicanos; a exemplo de Flórida e Arizona

No Brasil, apesar de aparente estabilização em relação aos novos óbitos, ainda é cedo para declarar vitória contra a pandemia. De qualquer maneira, uma segunda onda não consta no cenário base do Banco Central do Brasil (BCB), que decidiu reduzir a Selic para 2,25%, mantendo a porta aberta para um ajuste residual. A decisão ocorreu em um momento que os dados de inflação têm vindo mais fortes do que o mercado esperava, em grande parte decorrência de preços de gasolina maiores – reflexo da reabertura das economias mundo afora – mas sem ameaçar o cumprimento da meta. Apesar da possibilidade de novo corte, nos parece que o BCB deve esperar algum tempo para melhor avaliar o estado da economia antes de uma nova decisão, com atenção especial aos estímulos fiscais que o governo tem oferecido. Como existe a demanda do investidor por um prêmio, acreditamos que nossa taxa já esteja em patamar adequado, correndo o risco de se mostrar contraprodutiva. Nos parece mais eficaz que o BCB passe a buscar outros instrumentos para estimular a economia, como é o caso de *forward guidance*, visando alongar o ciclo de juro. Por fim, o marco do saneamento foi votado e aprovado pelo Senado, destravando uma pauta que pode gerar bilhões em investimentos nos próximos anos.

### Determinantes do resultado mensal

O Fundo registrou ganhos destacáveis tanto no mercado local quanto externo. A principal contribuição positiva veio mais uma vez da posição aplicada no juro real de curto prazo, oportunidade destacada em nossa última carta. A NTN-B com vencimento em agosto de 2020 seguiu fechando fortemente: uma compressão de 800bps desde que implementamos a posição no fim de abril, confirmando as projeções de inflação da nossa área de pesquisa macroeconômica.

#### Juro Real da NTN-B 2020 (%)



No mercado externo, apesar das preocupações com o aumento de número de casos de Covid-19 em alguns estados norte-americanos e do aumento da volatilidade, nosso posicionamento cautelosamente otimista rendeu bons resultados novamente. Amparado por surpresas positivas nos dados do mercado de trabalho norte-americano, *soft datas* ao redor do mundo e da manutenção do viés acomodativo pelos bancos centrais, o Fundo registrou ganhos nas posições compradas nas bolsas, em crédito de empresas norte-americanas com grau de investimento e no ouro. Destacamos também os ganhos em posições vendidas na inclinação da superfície de volatilidade implícita do real e até mesmo nas proteções, o que é pouco comum. Vale lembrar que apesar da bolsa americana ter se valorizado 1,8% em junho, chegou a cair mais de 5% em um único dia, evidenciando o drástico aumento do regime de volatilidade após a crise.

### Nossas posições

Com a chegada do fim de um semestre volátil e desafiador, julgamos importante explicar como navegamos em meio à recessão mais rápida e aguda já vista, culminando com uma rentabilidade positiva de 8,52%, para ilustrar um pouco sobre nosso processo de investimento aos nossos investidores.

Iniciamos o ano com posicionamento local e externo extremamente otimista. Entendíamos que a combinação de: 1) redução dos riscos de cauda após a

primeira fase do acordo comercial, 2) redução de incertezas sobre o Brexit, 3) adição de estímulos monetários e de liquidez feitos pelos bancos centrais e 4) posicionamento técnico defensivo dos investidores internacionais ao longo de 2019, que vinha de previsões de recessão devido à inversão de curva de juros americana; levaria os mercados à uma forte aceleração na apreciação dos preços dos ativos de risco, num processo conhecido como *melt-up*. No Brasil, nosso posicionamento otimista também era justificado pelo cenário de recuperação econômica, ainda longe do pleno emprego, com juros estimulativos, inflação baixa e reforma da previdência aprovada. Como reforço da tese, o mercado foi capaz de absorver rapidamente as notícias do conflito entre EUA e Irã no início do ano, bem como o próprio *lockdown* decretado em Wuhan no fim de janeiro. Infelizmente, nunca teremos o contrafactual, mas mesmo após termos testemunhado tamanha recessão, vemos hoje o S&P500 no mesmo nível de dezembro e o Nasdaq +20% acima, restando apenas a reflexão: o que teria acontecido com as bolsas sem uma crise?

Assim, fomos surpreendidos pela imprevisível e rápida propagação de Covid-19 no ocidente e desencadeamento de pânico generalizado a partir do último final de semana de fevereiro. Após as perdas iniciais, os limites de risco do fundo foram automaticamente reduzidos, como previsto em nossa governança, e discricionariamente, reduzimos ainda mais as posições compradas em bolsas após entender a profundidade da recessão. Durante a configuração dessa nova realidade macroeconômica, com as drásticas alterações de preços, procuramos aumentar o grau de diversificação da carteira. Assim, o Fundo se beneficiou das diversas oportunidades táticas e estruturais identificadas, além das proteções que carregamos quase sistematicamente. Entendemos que nosso processo de investimento, o qual chamamos de modelo tesouraria, foi fundamental para a captura tempestiva desses novos temas. Nas últimas cartas, descrevemos várias dessas posições nos mercados de juros e moedas de países desenvolvidos e emergentes, em renda fixa local, no ouro e crédito.

Olhando para frente, como argumentado desde fevereiro, mantemos o posicionamento cautelosamente otimista. Avaliamos que a busca pela diversificação e posições descorrelacionadas são fundamentais para expressar esse viés em meio a tantas incertezas. De maneira bastante simplificada, pode-se dizer que o portfólio atual possui uma alocação 25/25/25/25, com fatias de risco muito próximas em bolsa, crédito, ouro e títulos públicos, além das opções capazes de nos defender dos riscos de cauda que julgamos ser possíveis pelos motivos a seguir. Essa composição diversificada de ativos possui elementos distintos capazes de performar em cenários de crescimento (bolsa), recessão/estagnação (títulos públicos), inflação (ouro) e deflação (crédito).

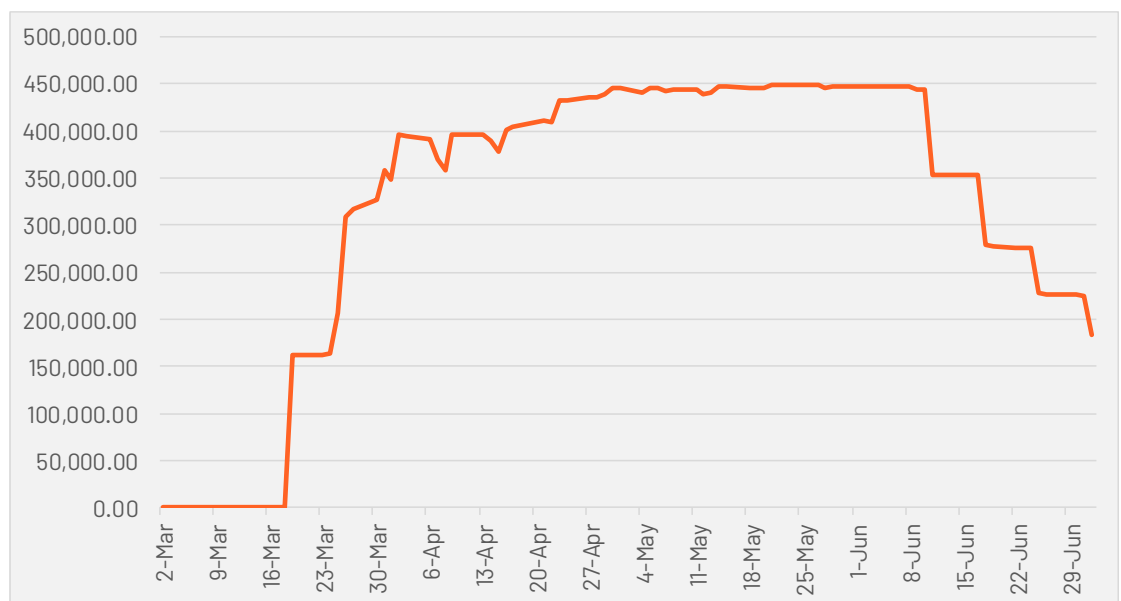
Em nossa análise, a recente aceleração de casos de Covid-19 nos Estados Unidos é amplamente justificável pelo aumento do número de testes em determinados estados. O número de mortes diárias não tem acelerado em compasso com a quantidade de casos. Além disso, com a reabertura em curso em diversos países, os dados devem seguir surpreendendo positivamente e confirmando as projeções de que, ao menos nos Estados Unidos, a recessão chegará ao fim antes

.....

do terceiro trimestre. Sob perspectiva histórica, as bolsas fizeram as mínimas durante a recessão, aumentando nossa confiança de que o pior já passou em termos de precificação dos ativos de risco.

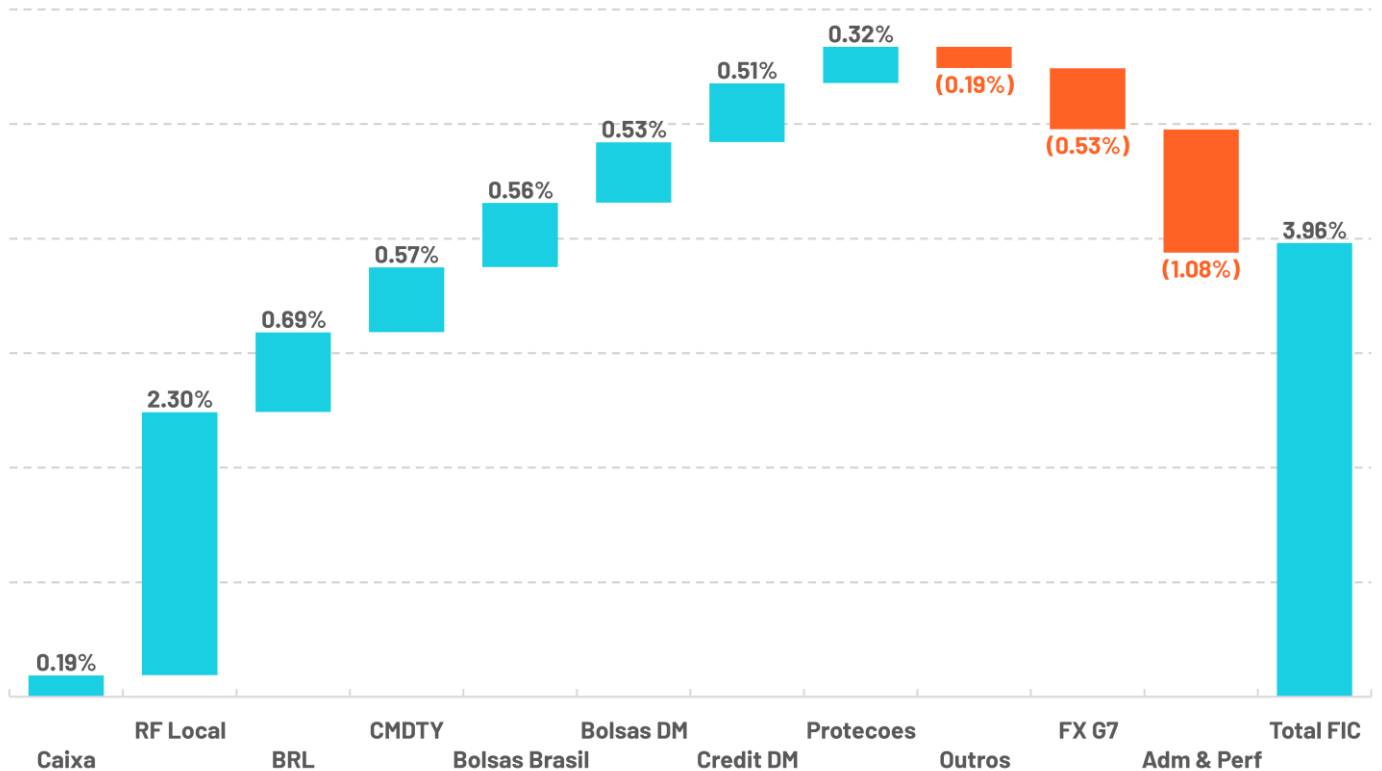
A recente contração no tamanho do balanço patrimonial do Fed originou um debate sobre tal queda ter causado um aperto das condições monetárias e, portanto, a queda nas bolsas e apreciação do dólar globalmente em meados de junho. Enxergamos essa questão técnica de uma maneira diferente, afinal, mais do que a totalidade da redução do balanço do Fed é explicada pela queda no estoque de linha em dólares ofertada por tal banco central a outros países. Ou seja, trata-se de uma contração no balanço promovida por uma queda na demanda emergencial por liquidez em dólar. Motivo pelo qual temos adotado um viés vendido em dólar em nossas posições de moedas globais. A melhor coordenação fiscal entre os países da Zona do Euro, possibilidade de mais estímulo monetário pelo Fed e as surpresas positivas nos PMIs europeus tendem a contribuir para o enfraquecimento global do dólar.

### Estoque de FX Swaps Fed NY (milhões de USD)



Evidentemente, a situação e as informações ainda são bastante fluidas e alguns pontos de atenção devem ser destacados, reforçando a necessidade de maior diversificação na carteira. Em primeiro lugar, a incerteza relacionada à novos surtos de coronavírus deve persistir nos próximos meses. Os efeitos colaterais dos amplos estímulos fiscais e monetários podem ir além da concentração de renda e alocação ineficiente de capitais. Com a aproximação das eleições presidenciais nos Estados Unidos, é esperado que a recente escalada nas tensões geopolíticas continue. Por fim, sem mencionar os riscos exógenos e imprevisíveis, outra alteração drástica no cenário pode ocorrer ainda este ano caso os democratas conquistem a presidência, Câmara e Senado norte-americanos (*Democratic sweep*).

## Atribuição de performance (% , junho 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**	14.00%	9.39%
Rentabilidade em 12 meses	16.00%	4.62%
Número de meses positivos	53	68
Número de meses negativos	15	0
Número de meses acima CDI	40	-
Número de meses abaixo CDI	28	-
Maior rentabilidade mensal	7.56%	1.21%
Menor rentabilidade mensal	-7.23%	0.22%
Patrimônio líquido	123,691,306.22	
Patrimônio médio em 12 meses***	118,610,282.43	

Estadísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe **	0.77	1.20	0.87
Vol. anualizada **	14.68%	11.37%	10.59%

\*\* Calculado desde 05/11/2014 até 30/06/2020

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	16.00%	41.78%	52.86%
CDI	4.62%	11.23%	19.43%
%CDI	346%	372%	272%

Calculado até 30/06/2020

### 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%	-	-	-	-	-	-	<b>8.52%</b>	1.76%	<b>108.86%</b>	65.61%

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 com 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

