

GAUSS PANORAMA FIC FIM

Abril de 2025

Tarifas, incerteza e ajustes

Resultado

O fundo Gauss Panorama FIC FIM ("Fundo") apresentou ganhos de 4.40% em abril.

Evolução do cenário

O cenário global segue marcado por incertezas, com as tarifas comerciais no centro das discussões. Logo no início de abril, durante o "Liberation Day", Trump anunciou a implementação de tarifas recíprocas de importação sobre diversos países. Ao longo do mês, entretanto, recuou parcialmente com a prorrogação dos prazos, em resposta aos impactos negativos observados nos preços dos ativos e diante da escalada de retaliações, especialmente por parte da China. Avaliamos que estas medidas configuram um choque de oferta negativo relevante, com potencial de gerar um cenário de estagflação na economia americana e aumentar o risco de recessão global. A evolução das negociações comerciais, em especial com a China, será determinante para o cenário de curto prazo.

Em abril, o FMI divulgou novas projeções durante seu encontro em Washington. O crescimento do PIB global foi revisado pra baixo, com estimativas de 2,8% em 2025 e 3,0% em 2026. A inflação esperada teve revisões altistas para as economias avançadas, enquanto recuou marginalmente nas economias emergentes. De acordo com o Fundo, essas revisões já incorporaram parte dos efeitos negativos das novas tarifas comerciais. Ainda assim, o Fundo reforçou a elevada incerteza que ainda cerca essas estimativas.

Nos Estados Unidos, os dados correntes seguem apontando para uma economia e um mercado de trabalho resilientes, com inflação bem-comportada antes dos efeitos do choque tarifário. Por outro lado, os dados antecedentes (*soft data*), como o ISM (*Institute for Supply Management*) e a pesquisa de expectativas da Universidade de Michigan, já começam a refletir os potenciais efeitos de estagflação decorrentes das políticas tarifárias e das incertezas associadas. O ISM de serviços registrou uma leitura mais fraca do que o esperado, enquanto o ISM de manufatura retornou ao território contracionista. A pesquisa de Michigan voltou a mostrar

.....

forte elevação nas expectativas de inflação dos consumidores, tanto no curto quanto no longo prazo. A condução da política monetária do Fed dependerá da interação entre esses sinais e a evolução das tarifas.

Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu (BCE) cortou sua taxa de juros em 25 pontos-base, para 2,25% ao ano, acumulando 1,75 pontos percentuais de corte no ciclo. O Comitê destacou a convergência da inflação para a meta de 2%, mas reconheceu a piora no cenário global por conta das tensões comerciais. A presidente Lagarde observou que políticas de aumento dos gastos podem mitigar parte dos riscos, embora o choque negativo de demanda decorrente das disputas comerciais seja relevante. Assim reforçou a preocupação do BCE em relação aos potenciais impactos adversos do cenário global sobre a atividade econômica na região.

No Japão, o Banco Central (BoJ) manteve os juros em 0,5% ao ano, conforme esperado. O banco reafirmou que seguirá com a elevação gradual, desde que se confirmem as projeções de crescimento e inflação. O presidente Ueda ponderou, no entanto, que o ritmo do ciclo dependerá dos desdobramentos da política tarifária dos EUA e de seus impactos sobre a atividade e a inflação, especialmente via salários.

No Brasil, chamou atenção a comunicação mais branda de membros do Banco Central (BC) durante evento no FMI. Eles enfatizaram o nível dos juros, seus efeitos defasados e os riscos de desaceleração econômica decorrente da guerra comercial global como fatores que justificam uma postura mais cautelosa e flexível na condução da política monetária daqui em diante. A inflação segue pressionada e a atividade econômica tem se mostrado resiliente. Diante de um hiato do produto positivo, expectativas de inflação desancoradas, mas com incerteza externa elevada avaliamos que faz sentido o BC preservar graus de liberdade para reagir a um ambiente mais volátil.

No campo político, o governo enviou ao Congresso o projeto da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para o próximo ano, mantendo a meta de superávit primário de 0,25% do PIB. Após a análise técnica, o projeto será submetido à votação no Congresso, que tem até o dia 17 de julho para sua apreciação. A proposta segue o padrão dos últimos anos, com receitas superestimadas e cumprimento condicionado à adoção de medidas adicionais de aumento da arrecadação.

.....

Determinantes do resultado mensal

No mês de abril, os índices globais tiveram um desempenho misto (S&P 500: -0.8%, DAX: +1.5%, TOPIX: +0.3%), o dólar se enfraqueceu (DXY: -4.5%) e os juros fecharam (UST 10yr: -4bps). No local, os ativos tiveram performance positiva (IBOV: +3.7%, USDBRL: -0.7%, DI jan27 -105bps). O fundo registrou ganhos em bolsas e moedas de desenvolvidos. Do lado negativo, foram registradas perdas em crédito e bolsa local, vindo principalmente das posições vendida em Hypera e comprada em Petrobras.

Nosso cenário e posições

Por conta da volta do fluxo de entrada de estrangeiros no final do mês, aumentamos marginalmente nossa exposição líquida comprada no mercado local de ações, mas adicionamos uma posição vendida em Hypera, diante da deterioração nos fundamentos operacionais e financeiros da companhia, combinada ao aumento das fragilidades percebidas em sua governança. Ampliamos também marginalmente a posição comprada no Topix, sustentados pela resiliência das empresas japonesas e da expectativa de um acordo bilateral de tarifas entre Japão e EUA.

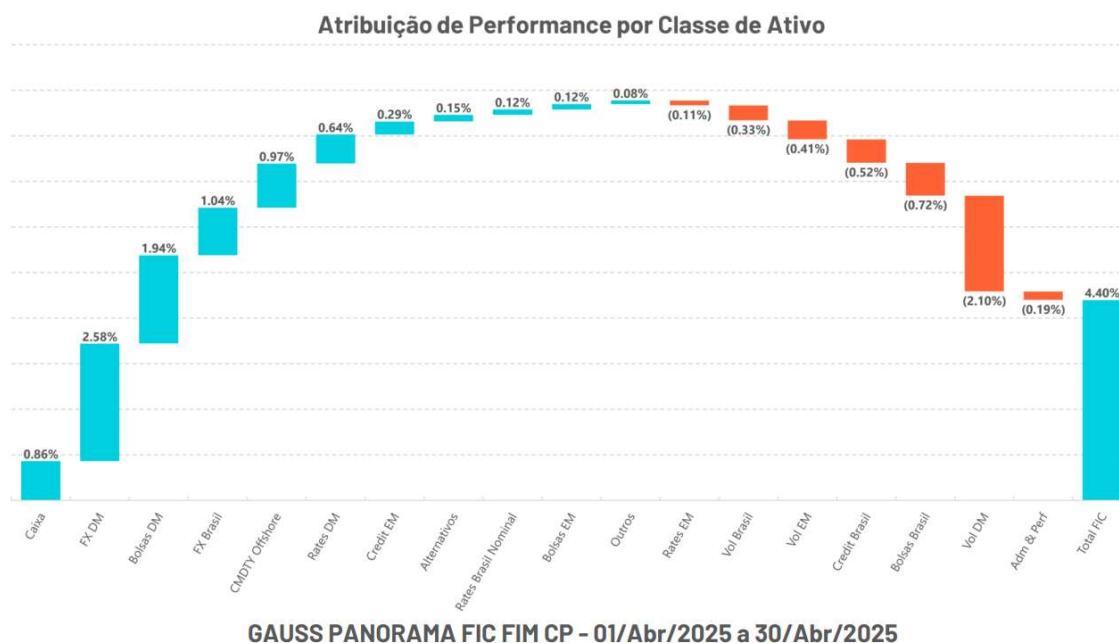
No portfólio de juros, mantivemos a posição tomada no Canadá contra uma posição aplicada nos EUA. Acreditamos que o atual diferencial de juros, historicamente comprimido, oferece uma assimetria favorável diante da combinação de sinais de reaquecimento da inflação no Canadá e de uma economia americana enfrentando ventos contrários ao crescimento.

No portfólio de moedas, aumentamos a exposição vendida no dólar, em razão dos impactos tarifários no curto prazo. Seguimos vendidos no Peso colombiano tendo em vista a queda recente do petróleo e um tom mais brando por parte do banco central. Mantemos a exposição comprada na Lira turca, que apesar da instabilidade política, segue com carregamento elevado, e no Real, que pode ser uma das moedas favorecidas pela guerra tarifária por conta da necessidade de substituição de fornecedores.

Em commodities, ampliamos a posição vendida em petróleo, diante da menor demanda projetada em meio à desaceleração global. Também aumentamos a posição comprada em ouro, sustentados por uma demanda sólida da Ásia – com destaque para compras em blocos durante o pregão asiático, típicas de bancos centrais e pela retomada dos fluxos nos ETFs ocidentais. A posição

.....

especulativa ainda moderada também reduz o risco de correções abruptas.



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.



.....