

GAUSS II FIC FIM

Agosto de 2022

O Dilema dos Bancos Centrais

Resultado

O fundo Gauss II FIC FIM ("Fundo") rendeu 0,58% (50,10% do CDI) em agosto e 9,25% (119,56% do CDI) no ano.

Evolução do cenário

O cenário de escalada de preços ao redor do mundo agravado pela crise energética na Europa e o temor de recessão nas principais economias, sobretudo nos Estados Unidos, dominaram a pauta do Simpósio de Jackson Hole, tradicional reunião anual de banqueiros centrais, dessa vez para reavaliar as restrições à economia e à política. Agustín Carstens, gerente-geral do Banco de Compensações Internacionais (BIS), reforçou o quão relevante é a ação dos bancos centrais para manter a inflação baixa e sob controle. Em seu discurso, pontuou que o mundo pode estar diante do que a aviação chama de "coffin corner" – o delicado ponto em que uma aeronave voa abaixo de sua velocidade e não consegue gerar sustentação suficiente para manter sua altitude. À medida que o avião sobe, devido ao ar ficar mais rarefeito, ele precisa voar rápido para manter o fluxo sobre as asas. Ou seja, lento demais, perde a sustentação.

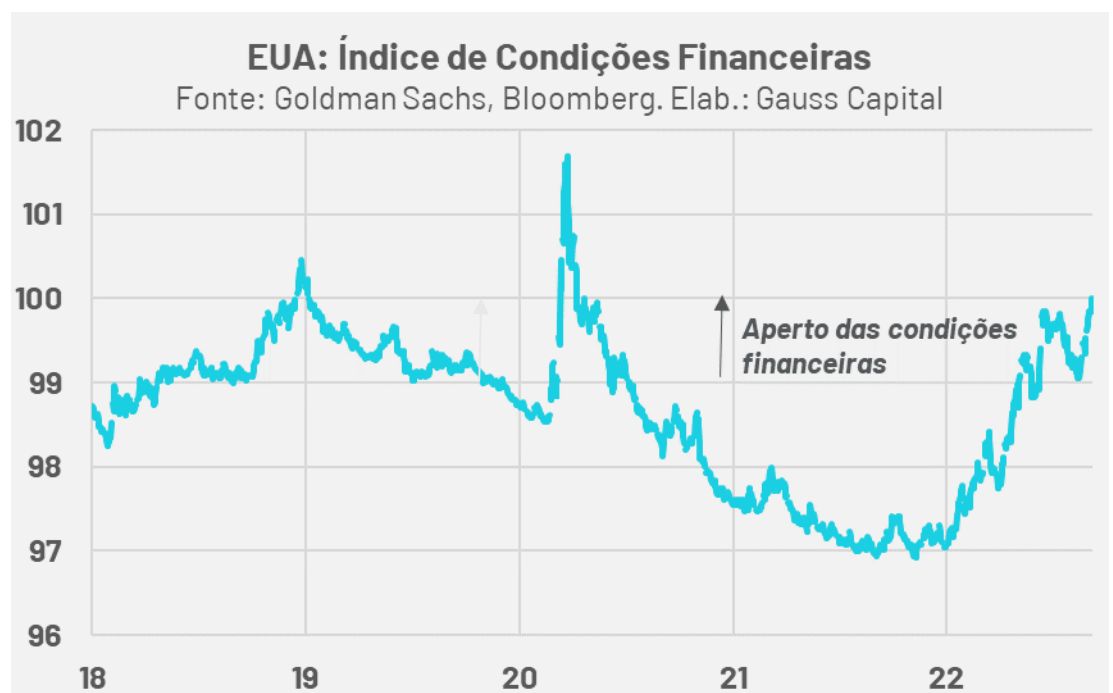
Ainda que preocupados com os impactos negativos sobre o crescimento econômico, membros dos principais bancos centrais entraram em cena ao longo do mês de agosto para vocalizar suas preocupações com piora do quadro inflacionário. Nos Estados Unidos, a inflação está em 8,5% em doze meses. Já na zona do euro, a inflação ao consumidor atingiu um recorde de 9,1% em agosto, fortemente afetada também pelo preço da energia com o agravante da guerra na Ucrânia.

Apesar da acomodação na margem dos preços de algumas commodities, não existem sinais claros que apontem para um processo duradouro de desinflação global. Aliás, a crise de energia na Europa, bem como as medidas fiscais expansionistas adotadas para mitigar os efeitos inflacionários ao redor do mundo devem agravar ainda mais esse quadro. Nesse sentido, resta aos bancos centrais a difícil tarefa de convergir a demanda para o nível atual de oferta e assim controlar a escalada de preços e ancorar as expectativas de inflação.

Diante desse cenário, o presidente do Federal Reserve (Fed), Jerome Powell, em discurso curto e direto, durante Simpósio de Jackson Hole, reforçou o compromisso em trazer a inflação para a meta de 2% a.a, sinalizando que novas altas de juros serão necessárias e que um pivô, ou seja, cortes nas taxas, é prematuro. Em sua análise, juro em patamar suficientemente restritivo por algum

tempo deve levar a um arrefecimento do mercado de trabalho e a um crescimento abaixo do potencial.

O Fed continua apostando que os Estados Unidos escaparão de uma recessão e, ao mesmo tempo, que trará a inflação para a meta de 2% a.a. Não se trata de um plano mirabolante se levarmos em conta que além do aperto monetário via juros, o Fed a partir de setembro dobrará o ritmo de redução de seu balanço, o que deve levar a uma maior redução da liquidez global e, conseqüentemente, a um fortalecimento do dólar. Isso pode ajudar a aliviar as pressões inflacionárias ao reduzir o custo de bens importados e conduzir o Fed a promover um aperto monetário menor do que aquele previsto por algumas instituições financeiras (*Fed Funds* em 4.00% - 4.50%). Salvo uma leitura de CPI (*Consumer Price Index*) de agosto muito acima do esperado - a ser divulgado nos próximos dias - acreditamos que o Fed subirá os juros em 50bps em sua próxima reunião e reforçará a necessidade de continuar subindo os juros. O desafio aqui será sinalizar de maneira enfática e objetiva a continuidade do aperto das condições financeiras.



Já na Europa, em meio a um cenário de estagflação, seja pela disparada de preços devido à guerra na Ucrânia e pelas adversidades climáticas, seja pela fraqueza evidenciada nos dados de atividade de alta frequência, o quadro de inflação forte e disseminada levou o banco central europeu (BCE) a subir os juros em 75bps na sua última reunião a despeito dos temores de recessão.

Na China, apesar dos estímulos econômicos adotados ao longo do mês passado, a expectativa é de desaceleração da atividade em meio a novos surtos de Covid-

19 e, conseqüentemente, a imposição de lockdowns. Fatores como a crise de energia causada pelo calor extremo em algumas regiões e a paralisação de atividades ligadas à manufatura seguem dificultando a recuperação econômica do país e, por sua vez, do crescimento global.

Enquanto isso, no Brasil, a política monetária já se encontra em patamar significativamente contracionista. Apesar disso, o Copom segue vigilante e, tal como foi dito na ata da sua última reunião, avaliará se somente a perspectiva de manutenção da Selic por um período suficientemente longo assegurará a convergência da inflação para a meta. Por ora, mantemos nossa expectativa de juros em 13.75% ao longo do próximo ano em virtude da incerteza elevada em torno do novo arcabouço fiscal que será endereçado após as eleições presidenciais.

Nesse momento, os bancos centrais têm o papel de serem os protagonistas no controle da inflação. Se sairão como heróis ao final do processo de normalização de juros – em outras palavras, se conseguirão controlar a inflação com o menor impacto possível sobre o nível de emprego – o tempo nos dirá. O importante agora é evitar o ponto de *coffin corner*.

Determinantes do resultado mensal

O mês ficou marcado pela divulgação de dados robustos de atividade e sentimento nos Estados Unidos. Apesar da inflação norte-americana ter surpreendido para baixo no início do mês, o mercado elevou a probabilidade de nova alta de 75bps em setembro após surpresas positivas no ISM, vendas no varejo, pesquisas da Universidade de Michigan e do Fed de Philadelphia e Chicago. Além do excepcionalismo nos dados, o discurso mais *hawkish* do presidente Powell no Jackson Hole, já mencionado, corroborou a direção dos preços. Refletindo essa precificação de juros mais altos por mais tempo nos EUA, as taxas das *treasuries* abriram quase em paralelo (2y +61bps, 10y +54bps), enquanto o dólar manteve o ritmo de apreciação (EURUSD -1,6%, USDJPY +4,3% e USDCNH +2,3%) e o S&P registrou queda de 4,3%. Com a extensão da crise energética e novas altas dos preços de gás natural na Europa (+25% no mês), os índices de ações europeus seguiram *underperformando* os pares globais (DAX - 4,8%, Nikkei +1,3%).

Assim, o Fundo registrou ganhos nas posições compradas no dólar contra uma cesta de moedas – como euro e iene –, vendidas no S&P, compradas em ações no Japão e tomadas nas *treasuries*; e perdas em posições mais idiossincráticas, como tomadas na Turquia e na carteira de ações locais.

Nosso cenário e posições

Ao longo do mês de agosto, mantivemos a exposição em bolsas internacionais em níveis agregados próximos de neutro. Nossa leitura é de que ainda estamos em um *bear market*, e que os bancos centrais no mundo desenvolvido irão priorizar o controle inflacionário via aperto das condições monetárias, mesmo se necessário renunciar ao *soft landing*. Assim, mantemos a preferência por ações ligadas à reabertura no Japão, que devem continuar se beneficiando da manutenção das políticas monetária e fiscal expansionistas - além da redução de restrições de viagens -, financiadas por índices de ações nos Estados Unidos e Alemanha.

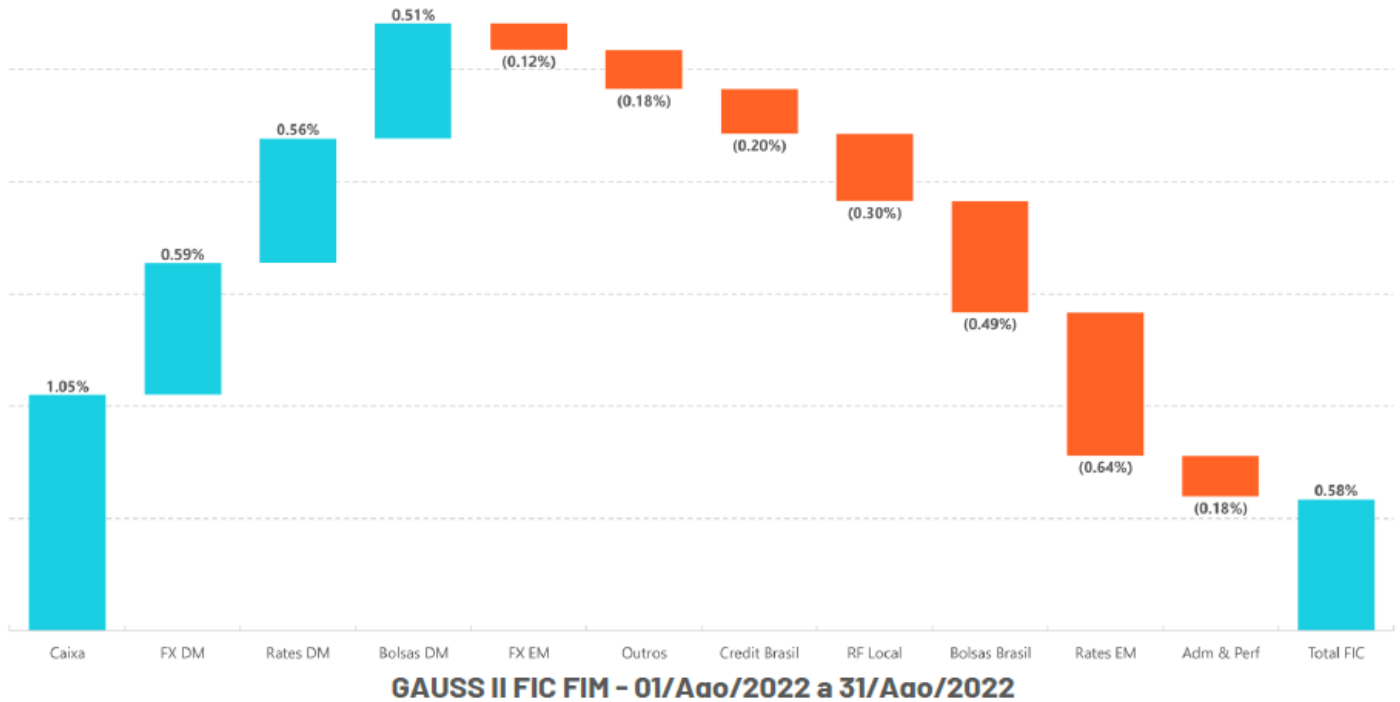
No mercado de juros desenvolvido, retomamos as posições tomadas nos Estados Unidos após os eventos de agosto. Nos países emergentes, mantemos as posições tomadas na Turquia e aplicadas na Colômbia contra tomadas no Chile. Julgamos que o alívio no prêmio de risco dos ativos chilenos - após a população ter rejeitado a nova Constituição no plebiscito - será temporário, pois o ambiente político seguirá incerto e conturbado com uma nova constituinte planejada pelo presidente Boric.

Na Turquia, na contramão da direção de praticamente todos os bancos centrais e com a inflação acima dos 80%, o TCMB (banco central turco) surpreendeu o mercado ao cortar sua taxa básica em 100bps para 13% ao ano. A tímida reação da moeda somada aos prêmios de alta precificados proporcionou um fechamento de taxas substancial em agosto. Avaliamos que essa recuperação é circunstancial e não justificada pelos fundamentos, portanto, mantemos as posições tomadas na região intermediária da curva.

No mercado de moedas, mantemos pequenas posições compradas em dólar global, bem como posições vendidas no yuan chinês, euro e iene japonês. A resiliência dos dados de atividade nos Estados Unidos somada à desaceleração da atividade global, crise energética na Europa e posturas mais *dovish* pelo BoJ e PBoC apontam para continuidade da *outperformance* do dólar americano frente a seus pares.

Por fim, em relação a Brasil, não alteramos a direção das principais alocações. Mantivemos a posição comprada no real e na debênture participativa de Vale, além de ações selecionadas com hedge no índice.

Atribuição de performance (% , agosto de 2022)



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, consequentemente, seus cotistas estão expostos, em razão da política de investimento do FUNDO.

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado**	11.03%	8.45%
Rentabilidade em 12 meses	5.90%	10.20%
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	158,082,594.57	
Patrimônio médio em 12 meses***	162,522,837.32	
Patrimônio da estratégia	1,199,756,717.63	

Estadísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe**	-0.58	-0.41	0.16
Vol. anualizada**	7.43%	7.41%	10.33%

** Calculado desde 05/11/2014 até 31/08/2022

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	5.90%	6.82%	23.13%
CDI	10.20%	13.18%	17.57%
%CDI	58%	52%	132%

Calculado até 31/08/2022

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%	5.12%	3.63%	-0.99%	-0.50%	2.83%	0.58%	-	-	-	-	9.25%	7.74%	125.86%	88.10%

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 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

