

GAUSS II FIC FIM

Dezembro de 2019

Resultado

O fundo Gauss II ("Fundo") rendeu 5,85% (1553% do CDI) em dezembro, acumulando 16,91% (283% do CDI) no ano de 2019.

Evolução do cenário e determinantes do resultado mensal

No Brasil, o mês de dezembro foi bastante positivo, com a bolsa ganhando 6,8%; e a cotação do dólar recuando em 4,9%: de R\$ 4,24 para R\$ 4,03. Esse movimento se deveu não só à melhora no cenário externo, com o acordo entre Estados Unidos e China, mas também por dados domésticos, com um aumento do otimismo quanto à atividade econômica.

Os dados de atividade divulgados em dezembro surpreenderam as expectativas em geral e as projeções de PIB seguem subindo – a última pesquisa Focus já prevê crescimento de 2,3% em 2020. Um importante dado antecedente, a confiança dos empresários, também voltou a crescer após muitos meses em estabilidade.

O destaque negativo do mês de dezembro foi a inflação de curto prazo, continuamente revisada para cima devido a fatores idiossincráticos como a alta no preço das carnes, a tarifa de cor amarela nas contas de luz, e o reajuste do preço dos bilhetes de loteria. O IPCA de 2019 fechou em 4,31%, enquanto a pesquisa Focus do começo do mês mostrava expectativa de 3,52%. Entretanto, a expectativa para 2020 – o horizonte de política monetária – manteve-se largamente estável, em 3,60%. Por esse motivo, o COPOM continuou seu ciclo de corte de juros, e reduziu a Selic de 5,0% a.a. para 4,5%. A sinalização para as próximas reuniões, contudo, foi de redução do ritmo de cortes, com encerramento do ciclo entre fevereiro e março.

Do lado internacional, Estados Unidos e China finalmente anunciaram um acordo sobre a guerra comercial, animando os mercados. A assinatura final deve ocorrer no início de janeiro, de acordo com ambas as partes.

Na política monetária, a reunião do Fed teve poucas surpresas, com manutenção da taxa de juros e sinalização de que esta taxa vigorará por um longo período de tempo. Após um ano marcado por divergências entre os membros deste banco central, o discurso atual do conselho converge para a ideia de estabilidade.

Na corrida eleitoral, o candidato democrata a concorrer com Trump ainda é um mistério e Biden, Sanders, Warren e Buttigieg seguem disputando. Em fevereiro, teremos as primeiras convenções partidárias estaduais, em que a demografia será extremamente importante. Estados de maioria caucasiana tendem a favorecer Warren e Buttigieg, enquanto estados com maior percentual de população negra e latina preferem Joe Biden.

Na Europa continental, Christine Lagarde presidiu sua primeira reunião do ECB e reforçou a postura de política monetária. Conforme esperado, seu tom foi também de cobrança de mais estímulo fiscal dos países com espaço para tal. Já no Reino Unido, Boris Johnson e seu partido Conservador obtiveram vitória histórica contra o partido Trabalhista, o que cimentou o caminho para o Brexit em 31 de janeiro.

A economia chinesa mostrou sinal leve de melhora em novembro, com a produção industrial acelerando de 4,7% para 6,2% em termos anuais; e os lucros desse setor saindo do território negativo. Por outro lado, os preços ao consumidor continuam impedindo um afrouxamento maior das políticas fiscal e monetária: o peso da alimentação na cesta dos chineses é muito alto, e a inflação de carne suína superou os 100% anuais. Além disso, a China realizou um movimento de afrouxamento monetário ao reduzir sua taxa de compulsórios em 50 bps, sinalizando atenção à desaceleração econômica vigente no país.

Em dezembro, o fundo obteve seu maior retorno mensal desde o início, após registrar ganhos significativos na carteira de *single names* e no Ibovespa, além das contribuições positivas nas posições vendidas em dólar e aplicadas em juro real. Vale a pena mencionar que este retorno só foi possível graças à manutenção das principais posições que tínhamos em novembro - naquele momento, apesar dos preços desfavoráveis, não havíamos identificado alterações relevantes nos fundamentos que justificassem tal piora. O nosso diagnóstico era de que havia uma explicação de cunho técnico (posicionamento), em que após um ano relativamente bom para a indústria, muitos agentes estavam diminuindo exposições de risco simplesmente buscando travar seus ganhos com o fim do ano se aproximando. Identificamos, então, uma oportunidade que não deveria ser desperdiçada e fomos recompensados com uma recuperação até mais rápida do que esperávamos em geral.

Nosso cenário e posições

No mercado internacional, nosso cenário foi pouco alterado ao longo de dezembro. A confirmação da primeira fase de um acordo comercial entre Estados Unidos e China somada ao resultado da eleição no parlamento britânico afastam as preocupações em torno de uma desaceleração global e reforçam nossas posições compradas em bolsas ao redor do mundo nos próximos meses.

Dito isso, seguimos buscando posições assimétricas caso cenários negativos para nossas principais visões ganhem maior probabilidade, portanto, nos mantemos comprados em ouro e aplicados em juros norte-americanos contra tomados em europeus, por acreditar que EUA e Europa têm maior espaço para estímulo monetário e fiscal, respectivamente, se necessário. Além disso, mantemos nosso arcabouço de proteções via compra de opções tendo em vista os níveis atrativos de volatilidade implícita em determinados ativos.

.....

No mercado local, a recuperação dos ativos locais ocorreu conforme antecipado no último mês, sustentando nossa visão de que os fundamentos seguem inalterados e justificam um posicionamento otimista em ativos brasileiros. Portanto, mantemos as posições compradas em bolsa e no real, aplicadas em juro real e vendidas na inclinação da curva de juros.

Retrospectiva de 2019 e expectativas para 2020

Após passar por um final de 2018 marcado pelo *selloff* nos ativos de risco diante do aperto monetário causado pelos bancos centrais, os agentes do mercado estiveram demasiadamente preocupados com os riscos de recessão global em 2019, motivados pelas incertezas trazidas sobretudo pela guerra comercial entre EUA e China e pela inversão da curva de juros norte-americana. Mais importante do que tentar prever estes desfechos, a nossa leitura ao longo do ano de que a probabilidade de recessão era bem menor do que a precificada nos ativos, somada ao posicionamento técnico extremamente conservador dos agentes e ao novo estímulo monetário vindo dos bancos centrais nos motivaram a manter posições otimistas por uma questão de avaliação de risco/retorno, onde enxergávamos uma assimetria muito positiva, caso algum tipo de acordo comercial fosse alinhado. Felizmente foi exatamente o que aconteceu no final do ano com o anúncio da primeira fase do acordo, e vários investidores foram praticamente obrigados a reajustar suas carteiras, adicionando risco. No mercado local, também dentro deste contexto, estivemos otimistas e carregamos o *kit Brasil* praticamente por todo o ano, motivados pelas expectativas positivas em torno da aprovação da reforma da previdência e pela extensão do ciclo de corte de juros pelo Banco Central.

Em 2019, o fundo obteve um resultado robusto com ganhos distribuídos, a grosso modo e antes dos custos, em: 55% nas posições de juros locais, 30% em ações locais, 25% de caixa, 25% em ações, juros e commodities internacionais, somados a perdas equivalentes a 20% em moedas e 15% nas proteções que carregamos quase sistematicamente.

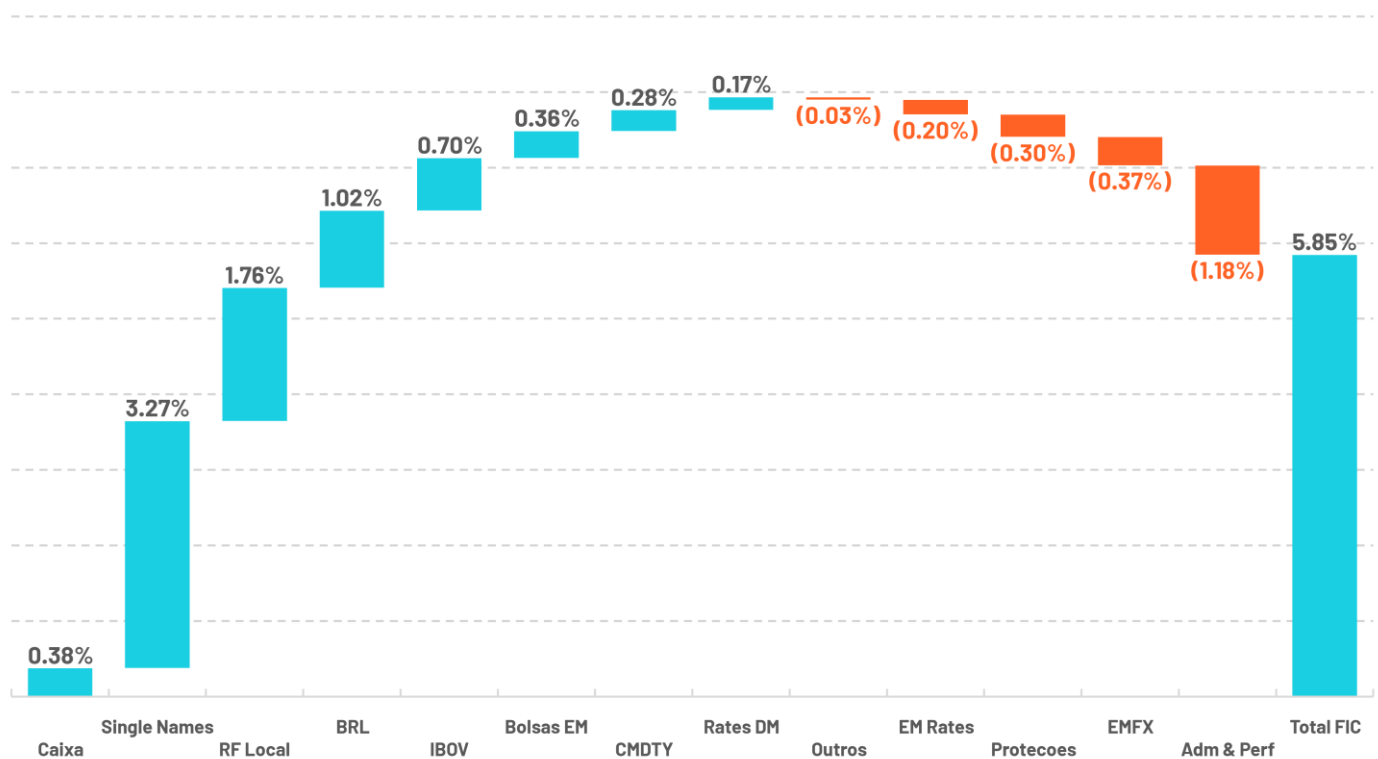
Para 2020 é importante destacar que, após o processo que descrevemos acima, o posicionamento técnico dos mercados é muito diferente do início de 2019, e apesar de ainda estarmos longe de um clima de euforia, a assimetria parece inegavelmente menor. Some-se a isso o fato de estarmos num ano de eleições nos Estados Unidos e que outras incertezas ainda existem: Como ficará o acordo entre UE e Reino Unido após o Brexit? O acordo entre China e Estados Unidos se manterá? A China conseguirá frear sua desaceleração econômica? Teremos surpresas com os Bancos Centrais?

Assim como no mercado externo, uma série de dúvidas ainda paira sobre o Brasil, que deve movimentar o ano de 2020: O crescimento esperado se concretizará? Haverá alguma consequência política a respeito das denúncias de corrupção no clã Bolsonaro? O ex-presidente Lula se tornará elegível novamente? As eleições

municipais reforçarão a polarização política? As outras reformas enviadas pelo governo serão aprovadas?

Por fim, acreditamos que existirão oportunidades concretas de ganhos em 2020, sobretudo no mercado de *single names*, onde temos intensificado nossos esforços em busca de ampliar o escopo sob análise e capturar as assimetrias positivas comuns em períodos de aceleração no crescimento e juros estimulativos. No entanto, diante das incertezas mencionadas acima e da recomposição técnica dos mercados, nos parece bem possível que estes ganhos se concentrarão no primeiro trimestre do ano.

Atribuição de performance (% , dezembro de 2019)



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.

