

GAUSS II FIC FIM

Dezembro de 2021

Retrospectiva e Perspectivas

Resultado

O fundo Gauss II FIC FIM ("Fundo") rendeu +1,40% em dezembro, e -7,46% no ano.

Determinantes do resultado anual

O ano de 2021 foi desafiador para diversas estratégias macro. O primeiro trimestre foi dominado pelo otimismo com a redefinição global após o achatamento das curvas de infecção por covid e aumento do número de vacinações e em meio a políticas monetária e fiscal ainda expansivas ao redor do mundo. Os temas de que a reabertura de setores impactados pela pandemia em 2020 propulsão a retomada do crescimento global ganharam força. *Value over growth*, dólar fraco e taxas de juros mais altas faziam parte da visão consensual do mercado. A vitória dos democratas na Geórgia e aprovação de novos estímulos fiscais em março nos Estados Unidos apenas reforçaram essa leitura. Apesar das perdas concentradas na posição comprada em ouro, os primeiros meses do ano foram marginalmente positivos com ganhos nas posições de bolsas, moedas e juros *offshore*.

À medida que os preços das bolsas, *commodities*, taxas de juros e expectativas de inflação foram subindo, alguns bancos centrais iniciaram o processo de sinalização da remoção de estímulos. O debate sobre a transitoriedade da inflação, principalmente nos Estados Unidos, dividiu economistas e especialistas, inclusive dentro do Fed. Ao longo do ano, pendemos para o lado do campo que enxergava as tendências macroeconômicas de demografia e produtividade como preponderantes no processo inflacionário. Apesar de termos sido surpreendidos pela persistência das pressões inflacionárias advindas, sobretudo, do lado da oferta, também enxergávamos a necessidade de remoção de estímulo monetário em determinadas geografias. As posições tomadas em juros na República Tcheca, Chile, Noruega, Nova Zelândia, Polônia e vendidas na inclinação de juros no México foram alguns dos acertos em 2021.

A tão esperada reabertura completa da economia, no entanto, foi postergada com a eclosão da variante Delta durante o verão no hemisfério norte. Novas restrições à mobilidade foram impostas pelos governos, principalmente na Ásia, impactando as cadeias de suprimentos e amplificando a dinâmica inflacionária de diversos bens de consumo. Como exemplo da escassez de oferta de semicondutores, a inflação de carros usados nos Estados Unidos ultrapassou os 200% durante o terceiro trimestre de 2021. A variação das projeções de crescimento global do *sellside* passou a ser negativa, e da inflação ainda mais positiva. Apesar de longe de ser materializado, o tema de estagflação global ganhou os holofotes da mídia. As ações dos setores e geografias em que mais enxergávamos *upside* - como *airlines* e hospitalidade nos Estados Unidos, consumo discricionário no Japão e *mining* no Canadá - *underperformaram* as *large caps* de tecnologia. Concomitante a essa dinâmica, nossa carteira de proteções e posições

idiossincráticas de volatilidade registraram perdas durante o período intermediário do ano.

No Brasil, os ativos de renda fixa, renda variável e o real tiveram um ano de performance notavelmente ruim. Com aumento significativo do prêmio de risco-Brasil concentrado nos meses de julho a outubro, o balanço de 2021 foi negativo para os ativos locais e para as posições *onshore* do Fundo. Subestimamos os processos de aceleração da inflação e flexibilização do teto de gastos no Brasil. Nos últimos doze meses, o Ibovespa registrou queda de 11%, o real depreciou 7% frente ao dólar e a curva de juros abriu aproximadamente 500bps. Tais retornos foram reflexos não apenas dos acontecimentos no mercado externo - como o aperto monetário em emergentes e desenvolvidos, queda substancial do preço do minério de ferro e apreciação global do dólar - mas também dos desenvolvimentos no mercado local. O país entrou em recessão técnica no primeiro semestre, enquanto a inflação ultrapassou os dois dígitos, levando o Banco Central a subir a taxa Selic em 725bps para conter a desancoragem das expectativas de inflação (muita acima das projeções do mercado no início do ano). O ruído político com a PEC dos precatórios e auxílio emergencial apenas amplificou o impacto de uma configuração macroeconômica desafiadora o suficiente.

Por fim, nos últimos meses, uma nova variante surgiu na África do Sul. A Ômicron, mais transmissível que a Delta, causou uma aceleração exponencial dos casos no mundo e um aumento das restrições à mobilidade (sobretudo na Europa Ocidental). No entanto, o contido número de hospitalizações e mortes proporcionou uma retomada do apetite a risco durante o mês de dezembro. Vale destacar também o caso da Turquia, que protagonizou uma acentuada desvalorização cambial como consequência dos cortes de juros pelo seu banco central, apesar da inflação anualizada acima dos 30%. Ainda assim, a lira chegou a apreciar 40% das mínimas em dezembro após o governo anunciar medidas heterodoxas para conter sua depreciação - como uma nova conta corrente cuja rentabilidade terá piso indexado à desvalorização cambial e redução de impostos sobre dividendos e dívida emitida pelo governo. De toda forma, na etapa final do ano, o Fundo reverteu parte das perdas acumuladas com ganhos na posição vendida na lira turca, tomadas na Polônia e aplicadas taticamente no Brasil.

Nosso cenário e posições para 2022

Estamos confiantes com os temas de reabertura, e mantemos a maior parte das exposições setoriais e geográficas que defendemos nas últimas cartas. Apesar dos percalços oferecidos pelas variantes Delta e Ômicron em 2021, a propensão dos governos para instauração de novos *lockdowns* - feitas as devidas exceções, como a China que adota uma política de zero casos - nos parece menor. É esperado que haja um aumento dos casos de covid ao redor do mundo nas próximas semanas, catalisado pelo período de festas. O ponto de atenção - que aumentaria a probabilidade de uma reação mais contundente dos governantes - são os dados de internações e mortes, que até agora justificam nosso otimismo com os setores e países selecionados.

Nesse sentido, uma de nossas principais convicções é no setor de consumo doméstico japonês. Após sofrer com o atraso inicial no processo de vacinação e por medidas de restrição de circulação populacional, tais ativos ficaram defasados, negociando a preços que julgamos atrativos. Acreditamos que a expansão dos gastos do governo para o próximo ano fiscal, recentemente anunciada pelo primeiro-ministro Kishida (cerca de JPY 56 tri, ou 10% do PIB), somado ao aumento da poupança durante a pandemia,

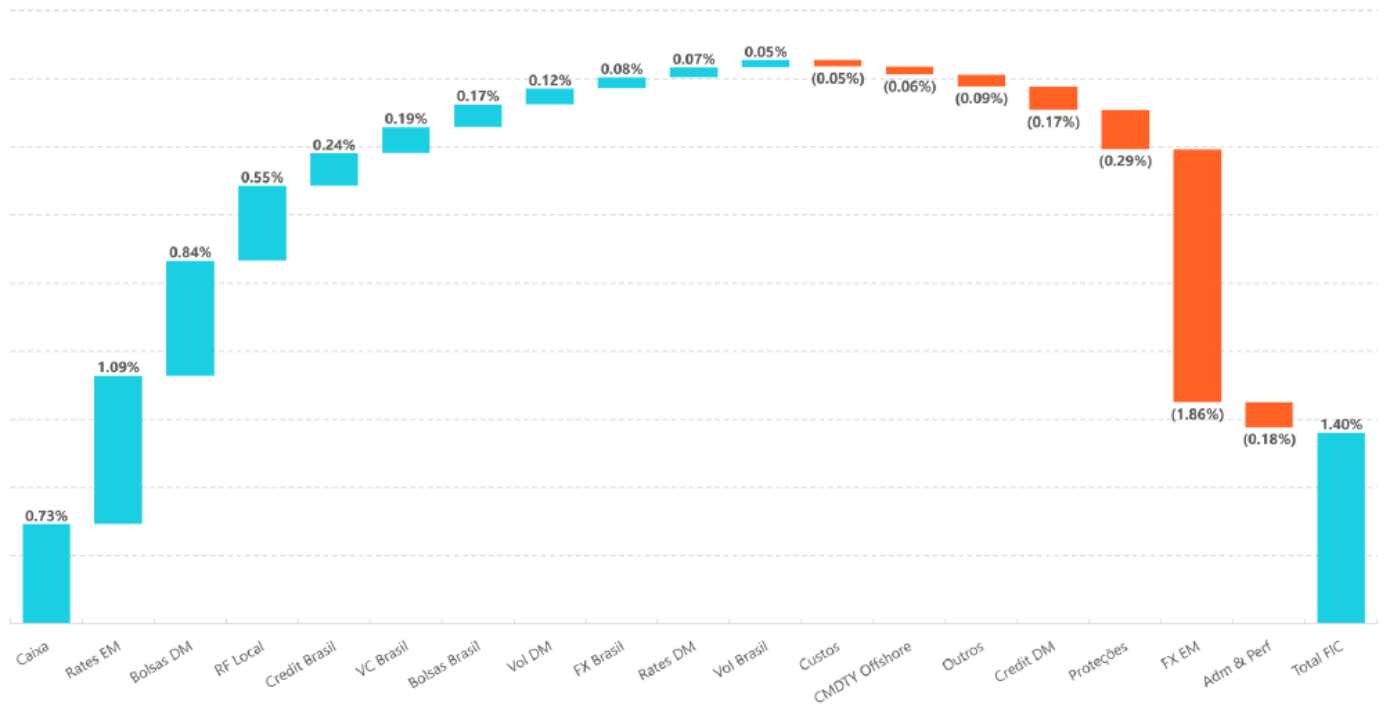
elevaram a renda disponível no Japão. À medida que restrições de mobilidade comecem a ser eliminadas esse excedente de renda será consumido por itens como alimentação fora de domicílio, recreação e viagens.

Sobre política monetária, acreditamos que 2022 será um ano de diferenciação entre os bancos centrais. Os ciclos de juros foram sincronizados em 2020 devido a recessão simultânea enfrentada por emergentes e desenvolvidos. Ao longo de 2021, pode-se dizer que, de maneira geral, houve um aperto monetário sincronizado, de maior ou menor magnitude, seja efetivamente através de altas de juros ou comunicação mais enfática de sua proximidade pelos bancos centrais. Com algumas autoridades mais proativas do que as outras, diferentes ritmos de recuperação e inflação, a gama de distribuição das decisões de juros ao redor do mundo deverá ser ainda maior em 2022. Por exemplo, o Fed provavelmente subirá sua taxa básica ao menos três vezes, enquanto o ECB ainda estará expandindo seu balanço patrimonial.

Atualmente, no mercado de moedas duas posições nos chamam a atenção: vendida em lira turca e comprada em dólar de maneira geral. A lira provavelmente continuará *underperformando* seus pares sem a âncora da política monetária. Mesmo com as medidas heterodoxas anunciadas, a raiz da depreciação ainda está presente em nossa opinião (com o dado divulgado em janeiro, a inflação dos últimos três meses dessazonalizada e anualizada atingiu 100%). A posição comprada em dólar, além de contribuir para o balanceamento e diversificação de outras posições do portfólio considerando as correlações históricas, tende a se beneficiar de um ambiente em que o Fed faz o *catch up* de aperto monetário com os demais bancos centrais desenvolvidos.

Em relação a Brasil, as perspectivas para 2022 seguem desafiadoras. O ano começa com uma inflação elevada, de 10.06%, mas com perspectiva de queda: nossas projeções indicam um IPCA de 6% em 2022, ainda acima da meta. Além disso, a Selic deverá atingir cerca de 12%, que somada às incertezas sobre o cenário eleitoral, afetará negativamente a atividade. O crescimento PIB deve ficar próximo de 0%, ou até mesmo ser negativo. Há um receio que o governo se torne excessivamente populista, porém as amarras para isso são grandes. Por mais que o teto de gastos tenha sido furado em 2021 – o que consideramos ter sido um erro de avaliação governo – não é tão simples repetir a mesma receita neste ano. Em relação ao cenário eleitoral, tudo indica que teremos uma disputa polarizada. Vale destacar que a popularidade do candidato de oposição nos parece estar superestimada, e deve ceder com o início da campanha eleitoral. Por fim, o fortalecimento de uma terceira via seria uma surpresa positiva, mas ainda acreditamos ser muito difícil se concretizar. Em relação ao fiscal, apesar dos dados correntes estarem surpreendendo positivamente, a incerteza em relação ao regime que vigorará depois das eleições demanda um elevado prêmio de risco e cautela durante o ano.

Atribuição de performance (% , dezembro de 2021)



GAUSS II FIC FIM - 01/Dez/2021 a 31/Dez/2021

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.



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**	10.73%	8.14%
Rentabilidade em 12 meses	-7.46%	4.40%
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	160,067,283.32	
Patrimônio médio em 12 meses ***	180,038,046.73	
Patrimônio da estratégia	1,579,014,360.33	

Estatísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe **	-1.55	0.01	0.34
Vol. anualizada **	7.67%	11.53%	10.28%

** Calculado desde 05/11/2014 até 31/12/2021

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	-7.46%	7.42%	25.58%
CDI	4.40%	7.28%	13.69%
% CDI	-170%	102%	187%

Calculado até 31/12/2021

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%

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

