

## GAUSS PREV ICATU

Dezembro de 2022

### O que esperar para 2023?

#### Resultado

O fundo Gauss Icatu Prev. ("Fundo") rendeu -0,55% em dezembro e 12,69% (102,58% do CDI) no ano.

#### Evolução do cenário

A linha de chegada do aumento das taxas de juros ao redor do mundo ainda é desconhecida. Novamente, o Federal Reserve (Fed) revisou em sua última reunião de política monetária a mediana das projeções para taxa de juros em 2023 para 5.1%, sinalizando uma taxa terminal mais elevada e por mais tempo em patamar restritivo. Objetivamente, o Fed vem tentando evitar um afrouxamento excessivo das condições financeiras e, para isso, dirigentes endurecem discursos ao passo que moderam suas ações – o que é justificável dada elevada incerteza global.

Enquanto isso, o Banco Central Europeu (BCE), por meio de sua presidente, Christine Lagarde, em uma comunicação claramente dura, disse que a autoridade monetária terá de subir juros para além daquilo que está precificado pelos mercados, além de antecipar mais altas de juros de 50bps nas próximas reuniões, ou seja, de forma constante por um período, ainda que isso signifique prejudicar uma economia já bastante enfraquecida.

Até mesmo o Banco Central do Japão (BoJ) acabou por sancionar a elevação da curva de juros, ao inesperadamente anunciar a ampliação da banda de oscilação do juros de 10 anos para o intervalo de +/- 50bps, dos anteriores +/- 25bps, permitindo assim que o papel soberano de 10 anos (JGB) seja negociado com juros de até 0.50% a.a..

Ainda na Ásia, após a flexibilização das restrições de mobilidade na China, o aumento do número de novos casos e de óbitos por Covid-19 levaram autoridades a questionar a possibilidade de novas mutações do vírus. Diferente de países ocidentais, a rápida reabertura da economia chinesa, somada a uma baixa cobertura vacinal e com vacinas pouco eficazes podem levar ao surgimento de novas variantes. A despeito disso, é evidente que a reabertura da economia seja benéfica para as commodities, bem como para as economias emergentes a médio prazo.

No Brasil, na esteira da aprovação da PEC da Transição, que permite uma despesa pública acima do Teto de Gastos, o espaço para cortes de juros no próximo ano fica cada vez mais reduzido – além de estimular incertezas quanto à capacidade do novo governo produzir uma trajetória sustentável da dívida pública como proporção do PIB. Por essa razão, ao longo de 2023, o debate sobre o novo arcabouço fiscal será fundamental e decisivo para a trajetória das contas públicas e para os próximos passos do Banco Central.

### Determinantes do resultado mensal

Dezembro ficou marcado pelos antagonismos: 1) na política monetária, entre a divulgação de dados de inflação marginalmente abaixo da expectativa no mundo desenvolvido, sobretudo nos EUA e os desfechos mais *hawkish* das reuniões do Fed e, principalmente, BoJ e ECB, e 2) do lado da atividade, entre o anúncio de medidas de flexibilização da Política de Covid Zero (ZCP) na China e a iminência de recessão no mundo desenvolvido.

O aperto das condições financeiras concentrado no Japão e Zona do Euro foi um dos principais *drivers* dos retornos dos ativos externos. As bolsas registraram quedas (S&P -5.4%, Nikkei -6.8% e EURSTOXX -4.7%), enquanto as taxas de juros abriram (UST 10y +27bps, Bunds +64bps e JGB 10y +22bps). No mercado de moedas, o iene e o euro registraram retorno positivo frente ao dólar (USDJPY -5% e EURUSD +3%), enquanto alguns emergentes depreciaram (USDMXN +1.7% e USDCOP +0.4%) e outros se beneficiaram dos novos afrouxamentos da ZCP (USDCNH -1.8%, USDCLP -4.8% e USDKRW -4%). No Brasil, os ativos terminaram o mês com performance mista em termos absoluto e relativo aos pares (IBOV -2%, USDBRL +1.2% e DI jan27 -4bps).

Assim, o Fundo registrou ganhos em posições idiossincráticas tomadas em juros na Turquia, que não compensaram as perdas em posições compradas em ações offshore e juro local.

### Nosso cenário e posições

Sobre renda variável, mantemos posições líquidas compradas no mercado internacional. Apesar dos crescentes riscos de recessão, seguimos taticamente otimistas. Os novos relaxamentos de mobilidade anunciados na China somados a nossa expectativa de desaceleração da inflação global vão de encontro ao posicionamento técnico consensualmente negativo. Geograficamente, mantemos a preferência por companhias que se beneficiam da reabertura no Japão, expostas diretamente a redução da restrição a viagens, bem como pela manutenção das políticas monetária e fiscal expansivas. Vale destacar que, mesmo após o aperto marginal promovido pelo BoJ em sua última reunião, a política monetária no Japão continua estimulativa.

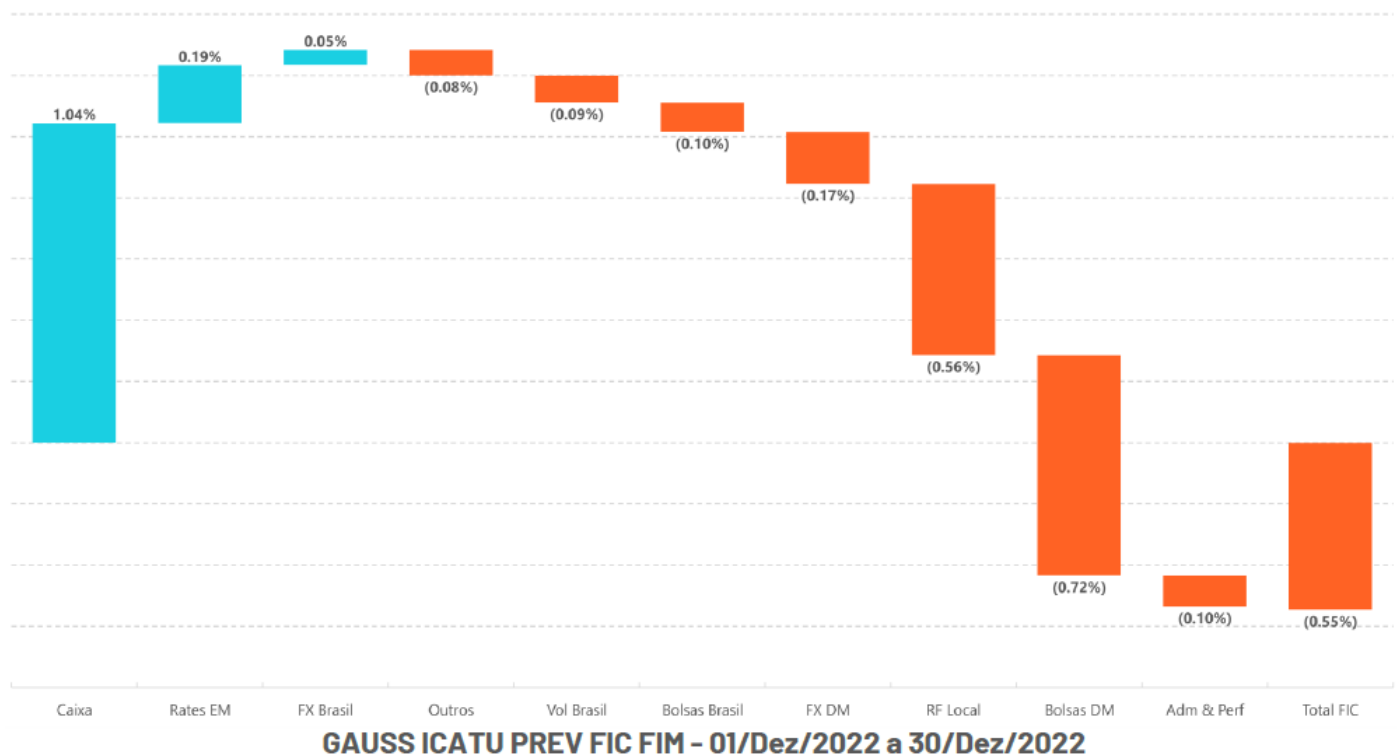
No mercado de moedas, estamos vendidos em dólar global e na lira turca, e adicionamos posições compradas no real e iene. A posição vendida em dólar também tende a se beneficiar dos desenvolvimentos na China e da nossa perspectiva otimista de inflação. Apesar da manutenção da comunicação *hawkish* pelo Fed e resiliência do mercado de trabalho norte-americano, acreditamos que o enfraquecimento da atividade, já observado nos *soft data*, e da inflação (caso nossas expectativas se concretizem) serão suficientes para que o banco central encerre o ciclo de alta nos próximos meses.

Na renda fixa internacional, adicionamos posições aplicadas nos Estados Unidos. Acreditamos que o impacto líquido da reabertura da China será desinflacionário, através da normalização das cadeias de suprimentos, além de que esta posição protege a carteira de renda variável contra riscos de recessão aguda. No Japão, adicionamos posições tomadas nas JGBs contra aplicadas nos swaps, apostando no fim do *status quo* e convergência dos dois mercados, seja acima do teto da atual banda do YCC (em cenários de normalização da política monetária) ou abaixo (em cenários de recessão ou desinflação acentuada). Na Turquia, mantemos posições tomadas na região intermediária e adicionamos posições aplicadas com vencimento próximo a eleição

presidencial deste ano. Mantemos a visão de que um ajuste de política monetária será necessário em vista do descontrole da inflação, no entanto, é improvável que aconteça antes do processo eleitoral. Ademais, mantemos posições tomadas no Chile contra aplicadas nas *treasuries*.

No Brasil, a tramitação da PEC da transição junto com as nomeações e declarações de alguns membros do novo governo foram fontes de alta volatilidade. Continuamos com a avaliação de que há um excesso de prêmio nos ativos e seguimos com a compra do real como principal posição, além da cesta de ações selecionadas com hedge no índice, dentre as quais se destacam os setores de construção civil e consumo discricionário. Na curva de juros, seguimos com posicionamento neutro.

### Atribuição de performance (% , dezembro de 2022)



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.

