

GAUSS II FIC FIM

Fevereiro de 2020

Resultado

O fundo Gauss II ("Fundo") rendeu -7,23% em fevereiro, -7,21% no ano, e 3,99% (71% do CDI) nos últimos 12 meses.

Evolução do cenário e determinantes do resultado mensal

O mês de fevereiro ficou marcado pelo aumento expressivo das preocupações em torno da propagação do novo coronavírus ao redor do mundo. O aumento de número de casos, sobretudo na Itália e Coreia do Sul, e a confirmação das primeiras ocorrências em outros países foram suficientes para elevar o sentimento de pânico e motivar novas medidas de isolamento de pessoas e prevenção ao vírus em todo globo.

O Centro de Controle e Prevenção de Doenças dos Estados Unidos emitiu parecer bastante alarmante, tratando a chegada do novo vírus no país como questão de tempo, e poucos dias depois, a primeira morte foi confirmada. Enquanto na China, onde o surto teve origem em dezembro, o crescimento do número de novos casos tem mostrado estabilização.

Ainda é cedo para precisar os impactos macroeconômicos do surto, já que dependem de questões como a evolução do contágio nos países ocidentais, o prazo para o desenvolvimento de uma vacina, rapidez de reação das autoridades na política fiscal e monetária, além do tempo para que o vírus seja controlado e a confiança volte a subir.

Na China, o PBoC reduziu sua taxa básica de juros, enquanto os PMIs atingiram mínima histórica. Fed e ECB viram as expectativas de corte de juros do mercado se elevarem exponencialmente com o aperto das condições financeiras, culminando com um corte de 0,5 p.p. do Fed em reunião extraordinária na primeira semana de março, o primeiro desde 2008.

No Brasil, treze casos foram confirmados, e, provavelmente, os principais impactos para a economia, por ora, estão relacionados à desaceleração da demanda chinesa. Sendo assim, a projeção de crescimento em 2020, segundo a pesquisa Focus, foi revista de 2,30% para 2,17%.

Sobre as eleições norte-americanas, as notícias contribuíram para o prolongamento do mau humor nos mercados em fevereiro. Os estados de *Iowa*, *New Hampshire*, *Nevada* e *South Carolina* realizaram suas primárias, cuja combinação de resultados foi suficiente para que Bernie Sanders disparasse nos mercados de aposta como candidato democrata à disputa presidencial. No entanto, após excelente desempenho de Biden na *Super Tuesday* em março, tais preocupações foram totalmente revertidas.

Em fevereiro, o Fundo obteve resultado positivo nas proteções e em posições defensivas como a venda de baht tailandês, na posição de valor relativo tomada em juros europeus contra aplicados em norte-americanos e na posição comprada em opções curtas de euro; no entanto, registrou perdas na bolsa local e externa, além de posições de inclinação na curva de juros local.

Nosso cenário e posições

Conforme comentamos em cartas anteriores, há meses o fundo vinha carregando significativas posições compradas em bolsas. Ao longo de 2019, o posicionamento técnico do mercado externo foi bastante defensivo, já que vinha de previsões de recessão. Somando-se a isso, o avanço do acordo comercial entre China e EUA, redução dos riscos de um *hard Brexit* e os estímulos monetários e de liquidez feitos pelos bancos centrais, indicavam uma combinação perfeita de condições para um *melt-up* nas bolsas, em que há forte aceleração na apreciação de preços, assim como observado em diversas oportunidades anteriores. Assim, naquele momento, o potencial *upside* justificava nosso posicionamento.

Como reforço da tese descrita, o mercado foi capaz de renovar suas máximas após absorver rapidamente as notícias do conflito entre EUA e Irã no início do ano, bem como o contágio exponencial do coronavírus na China no fim de janeiro. O aumento de números de casos na Itália e Coreia do Sul, no último final de semana de fevereiro, foi o que, de fato, iniciou o *selloff*.

Dessa forma, ao longo da última semana do mês, enfrentamos o recorrente dilema de repor, ou não, a exposição comprada nas bolsas à medida que os preços caíam e o *gamma* de nossas proteções reduziam o risco. O erro de avaliação foi recomprar na queda, subestimando o potencial impacto das notícias descritas sobre o posicionamento técnico – não mais sub-alocado como em 2019 – que levou o S&P 500 a cair mais de 12% em uma semana. Em determinado momento da última semana do mês, o índice de ações norte-americanas atingiu o 5º pior retorno semanal desde sua primeira composição na década de 1920.

Na nossa avaliação, o processo de limpeza e não-linearidade do posicionamento de agentes passivos e estratégias sistemáticas foram os principais catalisadores para uma queda dessa magnitude. Além disso, houve redução de risco generalizada, que pode ser observada pela: 1) *underperformance* das moedas com maior carregamento em detrimento das asiáticas, que são, por enquanto, as maiores afetadas pelo vírus, 2) queda expressiva do ouro nos últimos dias do mês – prejudicando uma de nossas posições defensivas, e 3) forte valorização do Euro, que historicamente é utilizado como *funding* por causa dos juros negativos – este último movimento beneficiou o fundo devido às nossas posições alavancadas de compra via opções.

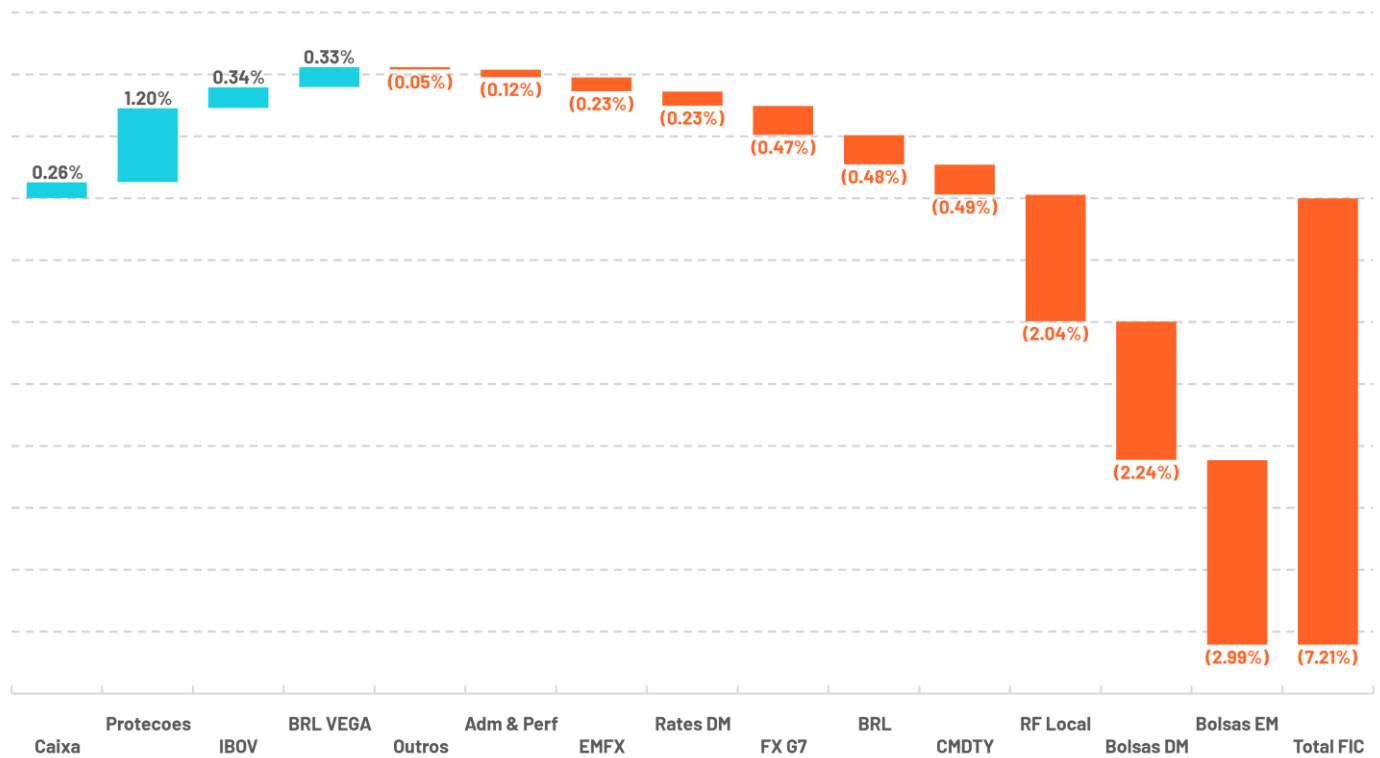
Acreditamos que a reação dos governos, em alguns países, tem sido bastante contundente para contenção do surto, até a ponto de assustar os investidores. Além disso, esperamos mais passos na direção de cortes de juros – como fez o

Fed ao iniciar o processo em reunião extraordinária - e afrouxamento fiscal coordenado nas próximas semanas, cujos efeitos tendem a ser duradouros após o controle do surto e contribuem para a velocidade de recuperação da atividade. É importante que o Fed, e demais bancos centrais, sejam proativos e proporcionem alívio ao aperto das condições financeiras com novos estímulos, uma vez que o impacto da queda dos preços dos ativos sobre a demanda deve ser significativo.

Dito isso, reduzimos de maneira compulsória a exposição do Fundo, conforme previsto em nossa governança de risco e, discricionariamente, reduzimos a exposição em bolsas. Apesar de ainda mantermos a avaliação que o coronavírus terá efeitos transitórios na trajetória de crescimento, é imperativo reconhecer que a incerteza e a volatilidade aumentaram, e parece provável que tenhamos um período de maior propagação do surto. Além disso, com planos de contingência entrando em vigor nas grandes instituições financeiras, o risco é que a liquidez do mercado seja restringida, amplificando os impactos do sentimento nos preços.

Portanto, mantemos as posições compradas no ouro, aplicadas em juros norte-americanos contra tomadas em europeus, por acreditar que EUA e Europa têm maior espaço para estímulo monetário e fiscal, respectivamente, e reduzimos as posições compradas nas bolsas. No mercado local, o nível de preços, após a correção observada no mês, comparado aos impactos sobre os fundamentos da economia, justifica a manutenção de posicionamento otimista em ativos brasileiros. Assim, após as reduções descritas, seguimos comprados na bolsa local, aplicados em juro real de longo prazo e vendidos na inclinação da curva de juros nominal.

Atribuição de performance (% , fevereiro de 2020)



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.

