

GAUSS FIC FIM

Fevereiro de 2024

LATAM: O insustentável peso do juro real

Resultado

O fundo Gauss FIC ("Fundo") rendeu 1.88% em fevereiro e 10.53% em 12 meses.

Evolução do cenário

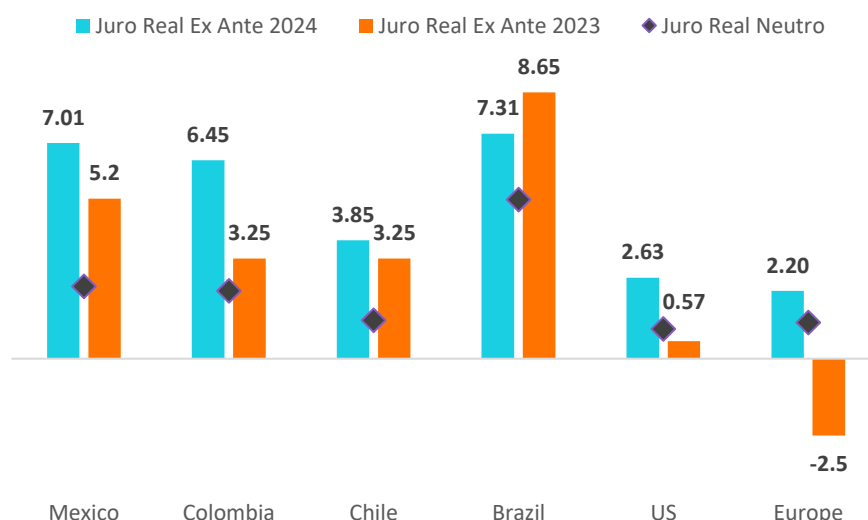
A ata do primeiro encontro de política monetária do Federal Reserve (Fed) reforçou o tom de cautela vocalizado por Powell e pelos demais dirigentes do *board*, evidenciando conforto por parte do comitê em esperar mais alguns meses para iniciar o ciclo de cortes de juros.

Em fevereiro, dados de inflação ao consumidor e ao produtor avançaram na margem, acima do esperado pelo mercado e com uma composição menos benigna, sobretudo no segmento de serviços. É relevante destacar que parte dessa piora na composição do número deve ser sazonal, o que demanda cautela na análise do dado e pode sugerir uma normalização nos próximos meses. Em relação à atividade econômica, os números do mercado de trabalho surpreenderam significativamente o consenso do mercado, apresentando elevação do ritmo de criação de novos postos de trabalho, redução da taxa de desemprego e aceleração no índice de salários médios por hora. Por outro lado, a segunda leitura do PIB do 4º trimestre de 2023 indicou crescimento anualizado de 3,2%, ligeiramente abaixo do esperado, mas praticamente em linha com o reportado na primeira leitura e indicando forte consumo das famílias. Em geral, o mercado de trabalho segue resiliente e a dinâmica de inflação menos benigna na margem. Desse modo, o início da flexibilização de política monetária permanece sujeito à análise dos dados, sobretudo de inflação, que serão divulgados nos próximos meses.

No Japão, o destaque foi mais um resultado ruim do PIB com a leitura do 4º trimestre de 2023 registrando uma retração anualizada de -0.4%, diante de uma expectativa mediana do mercado de +1.1%. O resultado configurou uma conjuntura de recessão técnica, após uma taxa anualizada de -2.9% no resultado anterior. O quadro recessivo ajudou a reduzir as chances de alterações de curto prazo na política monetária do BoJ no sentido de elevar a taxa básica do atual patamar negativo. Reduziu-se também a perspectiva de curto prazo para um gradual abandono do regime de controle da taxa de juro (YCC) que estabelece um teto para o vértice de dez anos da curva soberana yen-denominada. Por fim, os resultados da inflação ao consumidor de janeiro, apesar de recuarem em relação à leitura anterior, registraram inflação acima das

expectativas do mercado tanto para o índice cheio, como para os núcleos.

Em latam, de modo geral, permanece a conjuntura de taxas de juros reais ex-ante elevadas em comparação com os níveis históricos (conforme ilustrado na figura 1). No México, conforme amplamente esperado, o Banxico decidiu por manter sua taxa de juros inalterada em 11,25%. Em sua comunicação, reconheceu que houve progressos no processo de desinflação e deixou em aberto a possibilidade de iniciar seu ciclo de flexibilização na próxima reunião de março. Já na Colômbia, pelo segundo encontro consecutivo, o Banrep optou por reduzir sua taxa de juros em 25bps para 12,75%. Em seu comunicado, os membros do comitê reconheceram que há condições para continuar reduzindo o nível de restrição da política monetária, uma vez que as expectativas de inflação em diferentes horizontes continuam recuando e o nível de atividade econômica aliviando. Adicionalmente, vale lembrar que foi nesta reunião que dois diretores votaram para uma aceleração no ritmo de cortes para 50bps. Por fim, na Argentina, observam-se sinais positivos do governo de Milei. O país alcançou seu primeiro superávit mensal em quase 12 anos, enquanto busca cortes de gastos e equilíbrio fiscal. O novo governo está em negociações com o FMI para atingir um déficit zero este ano e defende a dolarização da economia. Além disso, Milei está mostrando ser um político pragmático, buscando concessões com a oposição após derrotas na aprovação de projetos. Ele convidou governadores e líderes políticos para assinarem um "Pacto" em Córdoba em 25 de maio, incluindo medidas como equilíbrio fiscal e reformas trabalhista e previdenciária. O governo convocou as partes interessadas para discutir projetos de lei e pacotes de alívio fiscal para as províncias a fim de conseguir apoio para o pacto.



Fonte: Bloomberg, Gauss Capital

Figura 1: Grau de restrição monetária

No Brasil, o destaque foi o bom resultado da arrecadação federal de janeiro, marcando os primeiros indícios concretos do efeito que as medidas de elevação de tributos, aprovadas pelo Congresso em 2023 terão no exercício fiscal de 2024. A continuidade do bom desempenho da arrecadação federal nos dados preliminares de fevereiro também ajudou a consolidar a perspectiva de manutenção da atual meta fiscal ao menos até a avaliação de receitas e despesas do segundo bimestre. A inflação corrente ao consumidor surpreendeu para cima nos dados cheios de janeiro, registrando uma composição pressionada sobre os núcleos, sobretudo o de serviços subjacentes. A parcial da inflação de fevereiro nos dados do IPCA-15 veio abaixo das expectativas da mediana do mercado, mas com uma composição marginalmente pior. Por fim, o fechamento do PIB de 2023, registrando crescimento real de 2.9%, apresentou expressiva expansão do setor agropecuário, pela ótica da oferta, e do volume das exportações, sob o prisma da demanda agregada. Este último, em grande medida, refletiu a excepcional dinâmica do setor agrícola. O destaque negativo ficou por conta da retração real na Formação Bruta de Capital Fixo, consequência adversa do elevado patamar do juro real num setor particularmente sensível aos custos e prazos de financiamento. Apesar do bom resultado do PIB de 2023, vale lembrar que o Hiato do Produto permanece em terreno negativo, estimulando assim a continuidade da tendência de recuo da taxa de inflação.

Determinantes do resultado mensal

No mês de fevereiro, os índices de ações globais tiveram desempenhos positivos (S&P +5.2% e Topix +4.9%), o dólar se fortaleceu (DXY +0.9%) e as taxas de juros abriram (UST 2y +41bps, UST 10y +34bps). No local, os ativos tiveram performances mistas (IBOV +1.0%, USDBRL +0.3% e DI Jan26 +15bps). O fundo registrou ganhos em bolsas e moedas desenvolvidas. Do lado negativo, foram observadas perdas no mercado de juros local.

Nosso cenário e posições

Em fevereiro, aumentamos nossa exposição em bolsas internacionais por meio do aumento da nossa posição comprada nos índices Topix do Japão e no S&P500. Enquanto no Japão, as melhorias de governança corporativa das empresas em resposta aos incentivos da Bolsa de Tóquio continuaram contribuindo para o desempenho de suas ações. Nos Estados Unidos, há muitos sinais de que a economia está se fortalecendo. As margens de lucro, após uma contração em 2022, estão em ascensão e o crescimento dos lucros futuros também está se recuperando em conjunto com a economia em geral ao mesmo tempo que a inflação tem seguido uma tendência de queda.

.....

No mercado de juros, dado a conjuntura de taxas de juros reais *ex-ante* excessivamente elevadas, adicionamos posições aplicadas na Colômbia e seguimos aplicado no México. No primeiro caso, esperamos uma aceleração no ritmo de cortes para 50bps nas próximas reuniões e, no caso mexicano, início da flexibilização monetária já na próxima reunião em março. Em ambos os casos, observamos uma melhora na trajetória de inflação, uma contração do nível de atividade econômica e comunicações mais brandas por alguns membros dos Bancos Centrais desses países.

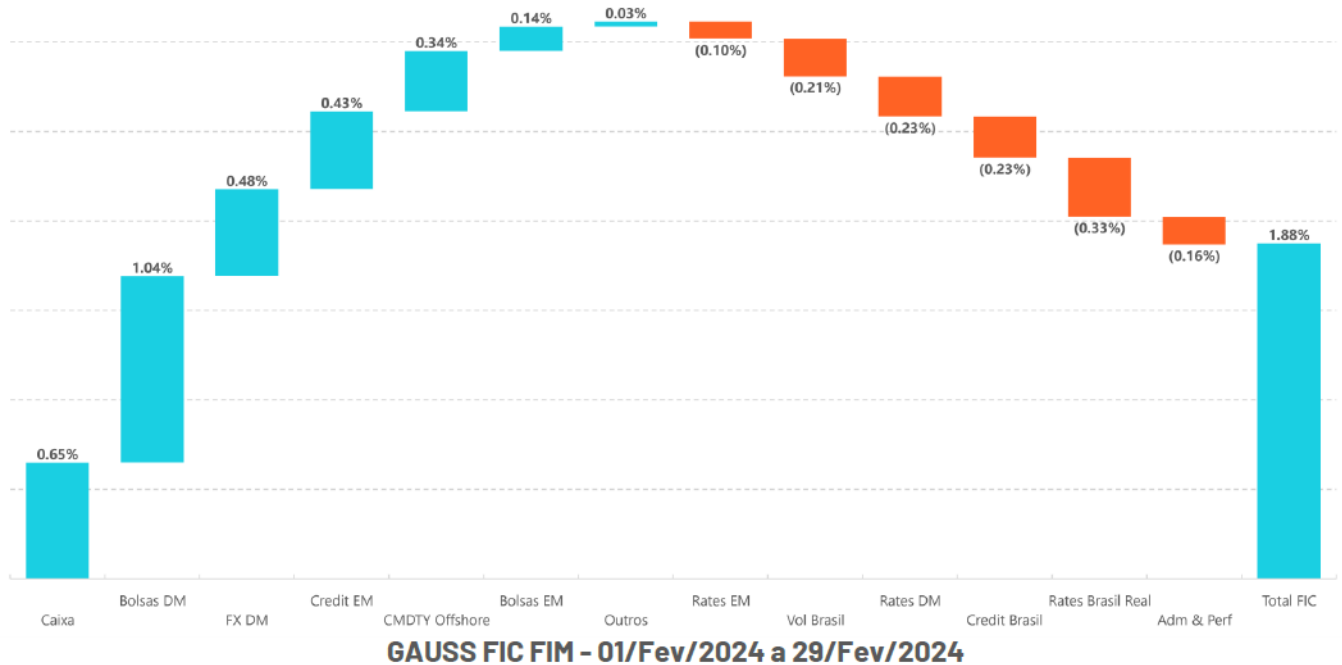
No mercado de câmbio, mantemos nossa posição comprada no real, e aumentamos nossa posição comprada em dólar, principalmente contra o euro e o dólar canadense. Esse posicionamento comprado em dólar tem contribuído para o equilíbrio de nossa carteira, contrabalanceando nossas principais posições em bolsa e em juros.

No mercado de crédito, continuamos otimistas com a Argentina, mantendo posições compradas nos *bonds*, que tiveram um desempenho de cerca de 15% em fevereiro, impulsionados por sinais positivos do governo de Milei. As recentes mudanças nas tarifas de energia, leis de indexação de pensões e critérios de concessão de subsídios refletem, em alguma medida, o compromisso do governo em fortalecer a estabilidade econômica e reduzir o déficit fiscal.

A continuidade da pressão dos preços da economia local - principalmente pela piora em sua composição - juntamente com o cenário externo ainda desafiador, trouxeram mais obstáculos ao caminho da condução da política monetária local, aumentando o ceticismo do mercado quanto a manutenção do *guidance* do BCB em seus próximos passos. Não enxergamos que essa piora marginal seja determinante para a mudança de ritmo de cortes por parte do Banco Central, mas também acreditamos que essa contaminação dos preços de serviços (e também possíveis riscos altistas por conta da pressão de salários) não tenha sido incorporada, em sua totalidade, à precificação da inflação implícita. Por isso, seguimos aplicados no juro real da região intermediária da curva, comprados no real e com pequena exposição na bolsa local.

.....

Atribuição de performance (% , fevereiro de 2024)



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 se classifica como um Fundo de investimento em cotas de fundos da classe Multimercado, estando sujeito a vários fatores de risco sem compromisso de concentração em nenhum fator específico.

Público Alvo

O FUNDO é reservado e destinado exclusivamente a aplicações de determinados investidores qualificados, assim definidos, nos termos da regulamentação em vigor da CVM, doravante designados cotistas, que busquem a valorização de suas cotas e aceitem assumir os riscos descritos no seu 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**	9.01%	8.08%
Rentabilidade em 12 meses	10.53%	12.69%
Número de meses positivos	54	89
Número de meses negativos	35	0
Número de meses acima CDI	46	-
Número de meses abaixo CDI	43	-
Maior rentabilidade mensal	7.49%	1.17%
Menor rentabilidade mensal	-7.21%	0.13%
Patrimônio líquido	109,491,065.22	
Patrimônio médio em 12 meses***	190,919,393.80	
Patrimônio da estratégia	517,789,342.44	

Estatísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe**	-0.35	-0.20	-1.01
Vol. anualizada**	6.27%	6.40%	6.69%

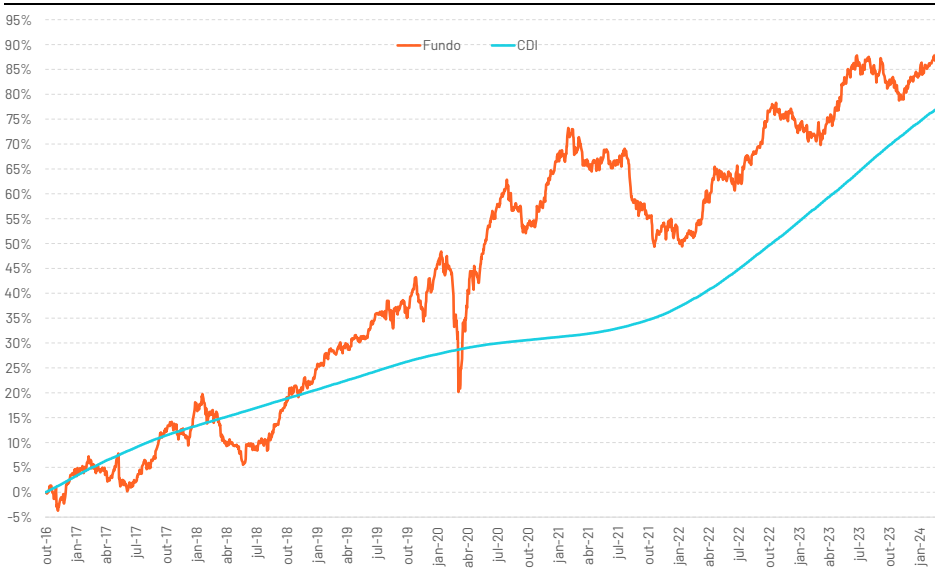
** Calculado desde 07/10/2016 até 29/02/2024

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	10.53%	24.58%	11.34%
CDI	12.69%	27.40%	34.58%
%CDI	83%	90%	33%

Calculado até 29/02/2024

GAUSS FIC FIM



Calculado até 29/02/2024

Fonte: Gauss Capital

Rentabilidades (%)*

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI	Acum. Fdo	Acum. CDI
2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.14%	-0.24%	3.91%	3.51%	2.97%	3.51%	2.97%
2017	0.33%	0.94%	-0.47%	-0.81%	-1.96%	0.14%	4.01%	1.28%	4.45%	1.53%	-1.61%	2.86%	10.97%	9.95%	14.86%	13.22%
2018	2.76%	-2.05%	-3.83%	-1.66%	-3.43%	3.58%	-0.01%	3.92%	2.87%	3.62%	1.40%	0.02%	6.96%	6.42%	22.86%	20.49%
2019	3.73%	0.61%	0.80%	1.31%	0.00%	2.65%	0.54%	1.32%	1.01%	2.74%	-4.72%	6.07%	16.89%	5.97%	43.61%	27.68%
2020	-0.01%	-7.21%	1.07%	7.49%	3.51%	3.97%	3.12%	-1.90%	-3.06%	0.36%	3.33%	5.10%	15.94%	2.77%	66.49%	31.22%
2021	-0.04%	0.85%	-0.68%	-0.21%	1.41%	-1.48%	1.20%	-5.66%	-1.77%	-3.58%	0.95%	1.40%	-7.61%	4.40%	53.81%	36.98%
2022	-1.55%	-0.03%	5.11%	3.59%	-0.95%	-0.48%	2.81%	0.60%	3.79%	2.23%	-1.03%	-1.70%	12.79%	12.37%	73.49%	53.93%
2023	0.06%	-1.59%	1.81%	1.97%	2.70%	2.94%	-0.46%	-2.28%	0.18%	-0.95%	-0.05%	2.02%	6.36%	13.05%	84.52%	74.02%
2024	0.33%	1.88%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.21%	1.78%	88.60%	77.11%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

Características

Data de Início:	07/10/2016
Aplicação Mínima:	500.00
Saldo Mínimo:	100.00
Movimentação Mínima:	100.00
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 du 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:	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
CNPJ do Fundo:	24.592.505/0001-50

* 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



www.gausscapital.com.br

Autoregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos