

GAUSS FIC FIM

Fevereiro de 2025

Tensões Comerciais em Alta

Resultado

O fundo Gauss FIC FIM ("Fundo") apresentou perdas de 1.27% em fevereiro.

Evolução do cenário

Em fevereiro, atualizações sobre a potencial política tarifária do governo Trump ganharam destaque nos mercados globais. Em seu pronunciamento do dia 26 de fevereiro, Trump afirmou que as tarifas sobre produtos do México e do Canadá, que foram adiadas por 30 dias e expirariam no início de março, poderão ser adiadas novamente para o dia 2 de abril. Além disso, mencionou que poderá impor tarifas de 25% sobre automóveis e outros produtos da União Europeia em breve. Essas declarações aumentam as incertezas em relação à política tarifária a ser implementada. Dada a relevância do tema, apresentamos a seguir um levantamento dos principais parceiros comerciais dos EUA:



Nos Estados Unidos, a ata da última reunião de política monetária reforçou a mensagem de cautela em relação aos próximos passos, indicando uma régua elevada para cortes adicionais no curto prazo. Dentre os principais destaques, houve discussões sobre a possibilidade de desacelerar ou até interromper o processo de

.....

redução do balanço patrimonial do *Federal Reserve* (Fed), perante a falta de avanço nas negociações do Congresso sobre o teto da dívida dos EUA. Os dados de inflação apresentaram sinais mistos, enquanto os indicadores de atividade continuaram a demonstrar resiliência. O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) registrou inflação acima do esperado e com composição desfavorável, sobretudo no setor de serviços. Porém, o *Personal Consumption Expenditure* (PCE) veio em linha com as expectativas, com uma composição marginalmente melhor. No geral, esses dados reiteram a necessidade de cautela por parte do Fed, especialmente diante dos riscos altistas para a inflação, que incluem as políticas da nova administração, a alta nas expectativas de inflação dos consumidores e uma política monetária menos apertada. Em relação à atividade econômica, a criação de empregos nos últimos três meses segue resiliente e a segunda leitura do PIB do quarto trimestre de 2024 mostrou consumo robusto. Nesse cenário, torna-se menos provável que o Fed reduza as taxas de juros nas próximas reuniões.

Na Europa, a Presidente do Banco Central Europeu (BCE) reiterou o compromisso da autoridade monetária em assegurar que a inflação convirja de maneira sustentável para a meta de 2% ao ano e destacou que a economia da região registrou crescimento modesto em 2024. No campo político, a coalizão entre CDU e CSU, tradicionalmente liderada por Angela Merkel e agora sob o comando de Friedrich Merz, venceu as eleições na Alemanha, conquistando 28% dos votos.

No Japão, o resultado do PIB do quarto trimestre de 2024 surpreendeu positivamente em um contexto em que a tendência da inflação corrente permaneceu pressionada, atingindo o patamar de 4% no resultado de janeiro. Esse cenário reforçou as expectativas de continuidade do atual ciclo de elevação da taxa básica pelo Banco do Japão (BoJ).

No Brasil, fevereiro começou sob o impacto da decisão do Copom no final de janeiro, que elevou a taxa básica em 100 pontos-base, para 13,25% ao ano, conforme a sinalização do comunicado da reunião precedente. O comunicado não trouxe sinalizações adicionais, mantendo a indicação de mais uma alta de 100 pontos-base na reunião de março, deixando em aberto o cenário subsequente da política monetária. Apesar disso e da tendência de valorização cambial, o destaque do mês foi a contínua elevação das expectativas de inflação em todos os horizontes na pesquisa Focus. Todos os indicadores de atividade corrente – indústria, varejo e o índice de atividade mensal (IBC-Br) – registraram retração, evidenciando os efeitos do ciclo de alta de juros em

.....

curso. O contraponto desse quadro foram os indicadores do mercado de trabalho, cujo desempenho superou as expectativas. A inflação corrente manteve a tendência de núcleos ainda pressionados diante dos objetivos do regime de metas. Por fim, no campo político, o destaque foi o declínio na aprovação do governo federal nas pesquisas de opinião, ampliando a incerteza em relação ao cenário da eleição presidencial de 2026.

Determinantes do resultado mensal

No mês de fevereiro, os índices de ações globais tiveram um desempenho misto (S&P 500: -1.4%, EUROSTOXX: +3.3%, TOPIX: -3.8%), o dólar se enfraqueceu (DXY: -0.7%) e os juros fecharam (UST 10yr: -33bps). No local, os ativos tiveram performances negativas (IBOV -2.6%, USDBRL +0.7% e DI jan27 +7bps). O fundo registrou ganhos em commodities e em juros internacionais. Do lado negativo, foram registradas perdas em bolsas internacionais e alternativos.

Nosso cenário e posições

Ao longo do mês de fevereiro, seguimos com nossa exposição em bolsas globais, porém trocamos grande parte da posição comprada em S&P 500 pelo índice de *mid caps* das principais empresas alemãs, o MDAX. A principal motivação foram as eleições antecipadas do parlamento alemão, onde enxergamos com êxito um resultado favorável para uma política de expansão fiscal, consequentemente positiva para as empresas de maior exposição ao mercado doméstico. Além disso, adicionamos posição comprada no Banco Galicia, da Argentina, por acreditarmos que seu *valuation* continua muito atrativo vis a vis toda mudança macroeconômica que está acontecendo no país. No lado local, estamos com exposição marginalmente comprada.

Em relação a juros, algumas alterações no nosso portfólio foram feitas com o intuito de apostar na queda dos juros globais. Na Noruega, aumentamos nossa exposição aplicada na curva de juros do país tendo em vista a trajetória benéfica da inflação e a atual precificação conservadora do mercado. Na Alemanha, iniciamos uma aposta comprada na inclinação da curva de juros à medida que iniciativas pró gastos fiscais se tornam mais evidentes. No Canadá e na República Tcheca zeramos nossa exposição aplicada tendo em vista a performance recente. Ademais, mantivemos nossa exposição tomada na Suécia e na Polônia dado o grande otimismo do mercado com cortes de juros em ambos os países.

.....

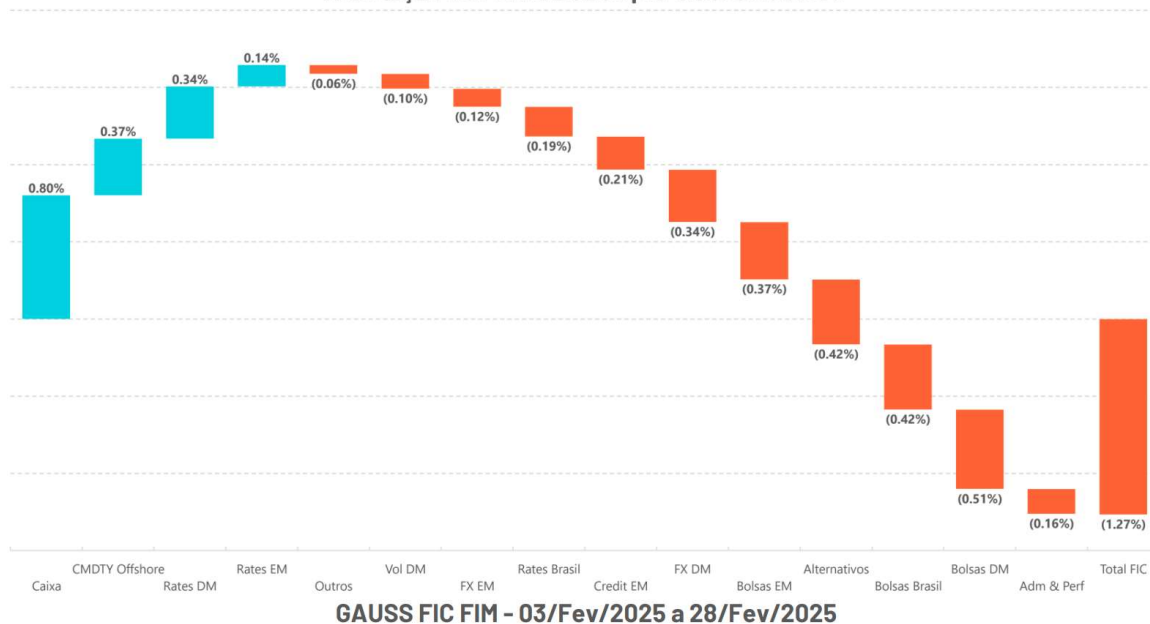
No mercado de câmbio, seguimos comprados no Real brasileiro, na Lira turca e no Shekel israelense. Por outro lado, ao longo do mês, vendemos o Peso mexicano, dado as incertezas tarifárias, e o Peso colombiano, conforme a situação fiscal e política no país se deteriora.

Em *commodities*, realizamos uma redução tática na nossa posição comprada em ouro. Após uma valorização de 11% no ano, o posicionamento técnico atingiu níveis excessivamente comprados, enquanto o mercado apresentou um fluxo de realização significativo. Diante desse cenário, optamos por reduzir a exposição, mas mantemos a intenção de retomá-la em um momento oportuno.

Os dados de atividade econômica continuaram a apresentar sinais incipientes de desaceleração, sem indicar, por ora, uma queda abrupta. Nesse sentido, o resultado da criação de postos de trabalho formal surpreendeu pelo elevado número de vagas geradas em janeiro. O Banco Central, em suas comunicações recentes, tem destacado a volatilidade no processo de arrefecimento gradual da atividade econômica. Consideramos que esse movimento seja consistente com o patamar restritivo de política monetária que deve levar os juros ao redor de 15,25%, mantendo-os constantes ao longo de 2025. Diante desse cenário, enxergamos uma dicotomia no mercado de juros no Brasil entre um cenário macroeconômico que, considerando a potência e a defasagem da política monetária, deveria resultar em desinflação e em um ciclo de queda dos juros a partir de 2026, e um panorama no qual o governo adotaria medidas de caráter mais populista, visando melhorar seus índices de aprovação e criar um ambiente mais favorável para a eleição de 2026. Dada a alta probabilidade desse movimento por parte do governo, mantemos uma postura mais tática no mercado de juros no Brasil.

.....

Atribuição de Performance por Classe de Ativo



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.



.....