

GAUSS II FIC FIM

Janeiro de 2023

Desinflação e dessincronização

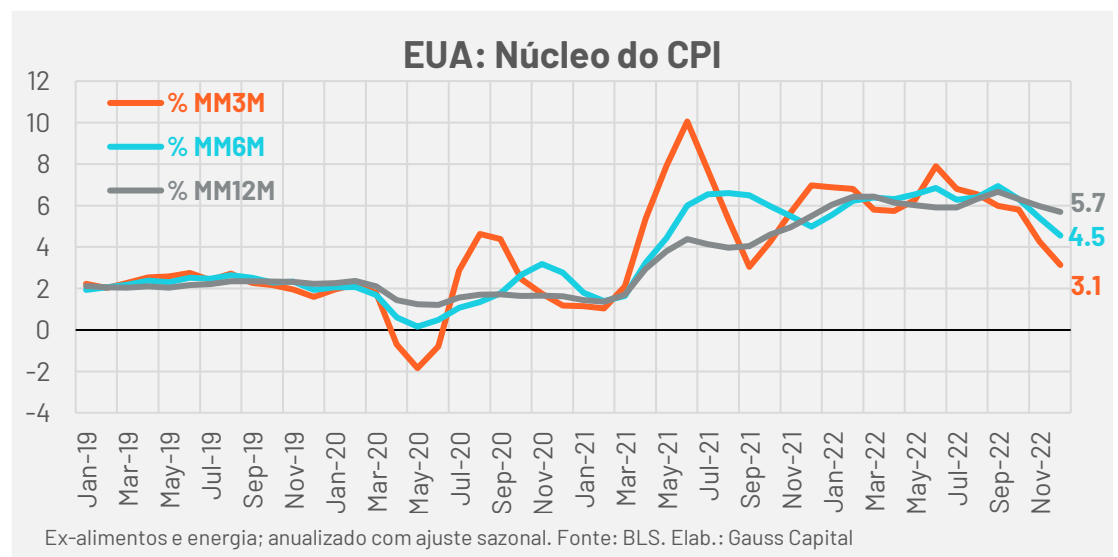
Resultado

O fundo Gauss II FIC FIM ("Fundo") rendeu 0.05% em janeiro e 14.58% (113.79% do CDI) em 12 meses.

Evolução do cenário

Na carta passada, discutimos sobre o que esperar para o cenário econômico em 2023. Nesse início de ano, a julgar pelos preços de ativos, a sinalização foi positiva, com a perspectiva de que a China, pós reabertura da economia, cresça acima de 5.5% a.a., com os dados de atividade na Europa surpreendendo positivamente apesar da crise de energia e com a inflação nos EUA desacelerando continuamente, com três leituras do CPI (*Consumer Prices Index*) surpreendendo para baixo.

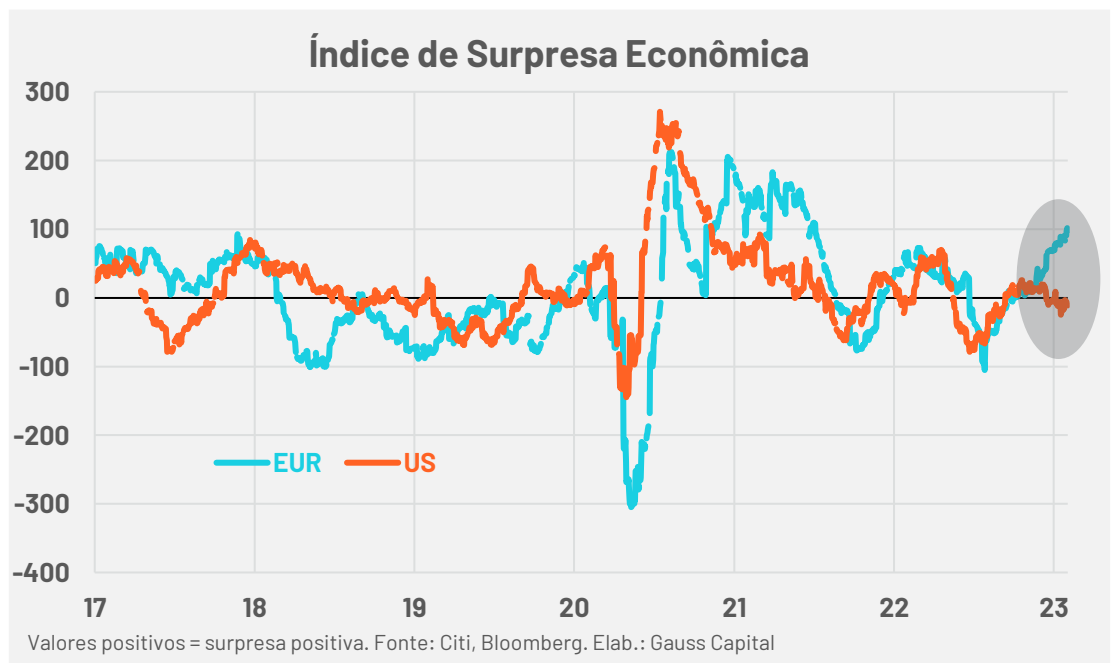
Com a pandemia, os países desenvolvidos passaram a conviver com uma inflação elevada – problema até então desconhecido por eles. Essa quebra estrutural ou divisor de águas acaba limitando a performance de modelos para inflação. Com isso, os bancos centrais, os mercados e os analistas do mundo todo têm se guiado pela inflação corrente e muito pouco pela inflação projetada. Como a inflação corrente nos EUA está surpreendendo positivamente a cada leitura, ficamos com a impressão de que o quadro inflacionário está mais benigno, levando a uma reavaliação da trajetória de inflação estimada a partir desses dados observados.



No Japão, depois ter testemunhado décadas de deflação, a inflação mais elevada é bem-vinda por lá. Isso posto, o BoJ (Banco Central do Japão) marcou a grande surpresa no

mês ao não promover novo ajuste em seu programa de controle da curva de juros (YCC em inglês), como fez em um movimento surpresa na reunião de dezembro. Atualmente, o núcleo da inflação – aquele que exclui itens mais voláteis como alimentos *in-natura* está em 4.0% em 12 meses encerrados em dezembro (ante 3.7%). De fato, o BoJ parece não estar preocupado com a especulação sobre o fim do YCC.

A despeito da crise de energia, a economia europeia segue resiliente. A estimativa preliminar do PIB do 4Q22 apontou crescimento de +0.1% ante o 3Q22. O resultado superou as expectativas de contração de 0.1%. Em todo ano de 2022, a economia da região teve crescimento de 3.5% em relação ano anterior. A diversificação no fornecimento de gás natural tem sido fundamental para ajudar a manter a economia funcionando, bem como o inverno mais quente do que o esperado, exercendo descompressão sobre preços de energia e culminando em uma perspectiva mais favorável para o bloco econômico.



Após reabertura abrupta em dezembro do ano passado, estamos no aguardo de evidências mais concretas sobre o quão forte será a recuperação chinesa pós-reabertura econômica. O feriado de Ano Novo Lunar de 21 a 27 de janeiro forneceu alguns sinais iniciais. De acordo com agências governamentais locais, as receitas de bilheterias de cinema, a entrega de postais e as reservas em restaurantes excederam os níveis de 2019. É provável que em março o novo *premier*, Li Qiang, anuncie uma meta de crescimento mais ambiciosa, acima de 5.5% a.a. dos atuais 5.0% a.a..

Se por um lado, vimos uma guinada benigna no cenário internacional, por outro, vimos uma guinada no sentido oposto no Brasil. Ainda que no campo da promessa, seguimos atualmente sem uma âncora fiscal e, adicionalmente, acompanhamos várias discussões partindo do novo governo a respeito da elevação da meta de inflação. De fato, nossas instituições político-econômicas são frágeis, porém, não justifica o debate, ainda que legítimo, dado o momento atual, no qual há uma série de sinalizações sobre elevação de

gastos fiscais e parafiscais. “Elevar a meta é apagar fogo com gasolina” – disse recentemente Affonso Pastore, ex-presidente do Banco Central. Aliás, toda essa discussão levou a uma forte deterioração das expectativas de inflação para 2024, pouco respondendo ao aperto de política monetária. À medida que o aumento das expectativas de inflação produzir uma taxa de juros menor em termos reais, o aperto monetário terá de ser maior para manter o nível de juro real. O investidor estrangeiro, que não faz a menor ideia do tamanho do problema, segue investindo no país, dado o transbordamento da reabertura da economia chinesa para países emergentes via aumento de demanda por commodities e dado o diferencial de juros ainda favorável.

Determinantes do resultado mensal

Os dados divulgados ao longo de janeiro reforçaram a tendência recente de desinflação e *soft data* surpreendendo para baixo nos EUA, apesar do mercado de trabalho bem aquecido. Ainda, como supramencionado, a reunião do BoJ teve desfecho mais *dovish*, mantendo o *status quo* em todos os parâmetros da política monetária (controle da curva de juros, programas de compras de ativos e *forward guidance*). Com isso, os índices de ações registraram altas (S&P +6.2%, Nikkei +4.7% e EURSTOXX +9.8%), enquanto o dólar manteve o ritmo de depreciação global (EURUSD +1.5%, USDJPY -0.8%, USDCNH -2.4%) e as taxas de juros fecharam (UST 10y -37bps, Bunds -32bps e JGB 10y -6bps). No Brasil, os ativos terminaram o mês com performance mista (IBOV +3.4%, USDBRL -3.9% e DI jan27 +16bps).

Assim, o Fundo registrou ganhos nas posições compradas no real, em moedas desenvolvidas e em ações internacionais, e perdas nos mercados de juros desenvolvidos e moedas emergentes.

Nosso cenário e posições

Continuamos enxergando um movimento de dessincronização dos ciclos econômicos nos Estados Unidos e na China. Enquanto o primeiro passa por um período de desinflação e desaceleração econômica após o aperto monetário de 2022, a China vem no sentido contrário, reabrindo sua economia num ritmo acelerado, gerando impactos positivos também nos países vizinhos. Dessa forma, no mercado de renda variável, mantemos exposição líquida comprada de maneira tática, mantendo a preferência por companhias ligadas à reabertura do Japão. Acreditamos que a mobilidade urbana e o setor de consumo discricionário japonês devem continuar se beneficiando da reabertura da economia chinesa, afinal, cerca de 30% do fluxo de turismo no país é proveniente da China.

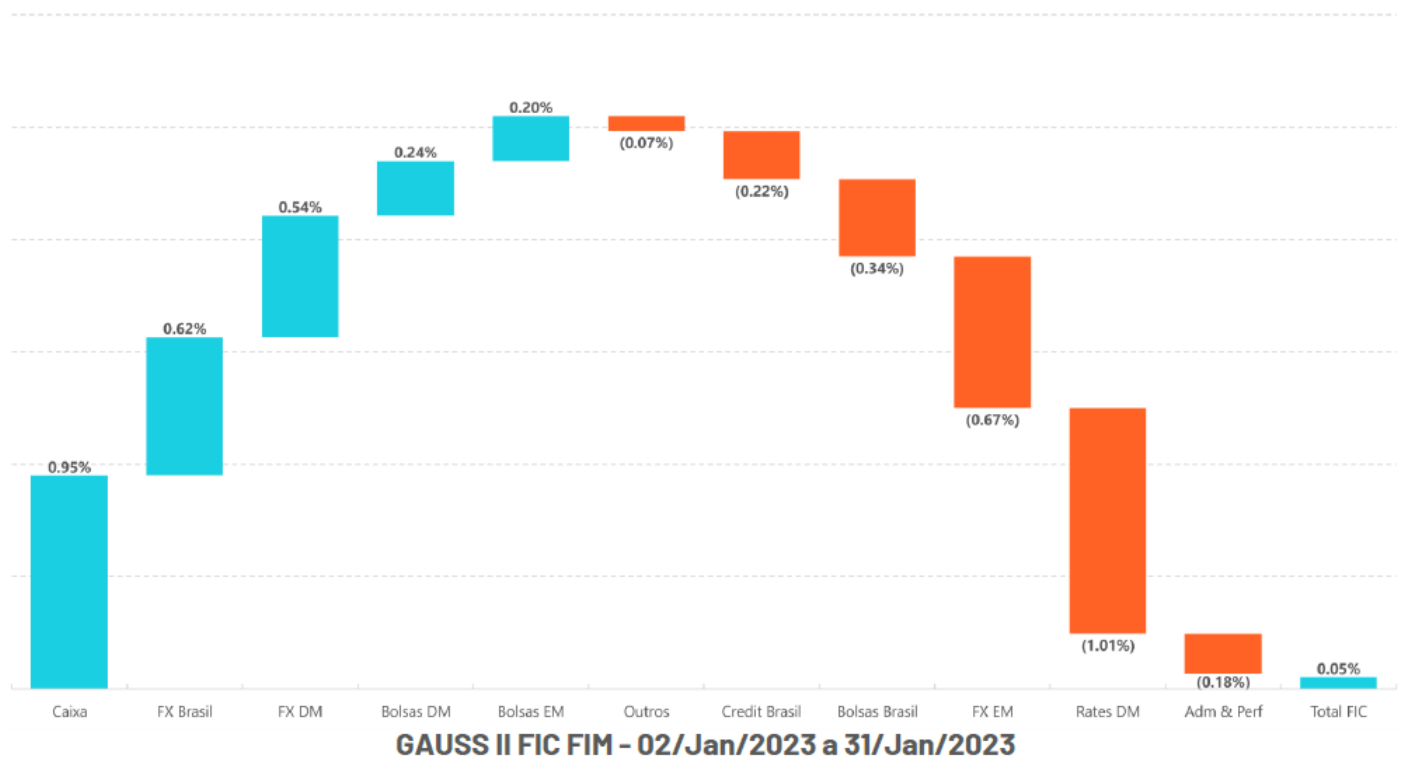
No mercado de moedas, neutralizamos a exposição líquida em dólar da carteira após o relatório de emprego norte-americano de janeiro ter vindo muito acima das expectativas. Além disso, mantivemos a posição comprada no real: apesar das elevadas incertezas na frente política, o investimento direto no Brasil consolida forte tendência de recuperação.

No mercado de juros, mantemos posições aplicadas na parte intermediária da curva dos Estados Unidos, adicionamos posições tomadas direcionalmente nas JGBs de 10 anos, e mantivemos a posição de valor relativo tomada nas JGBs contra aplicadas nos swaps do Japão. O BoJ se encontra em processo de *unwind* da política monetária não convencional com o fim do mandato do Kuroda. Adicionalmente, as surpresas recentes de inflação e

as renegociações anuais de salários podem motivar o BoJ a acelerar o processo. Além disso, a taxa de juros das JGBs está artificialmente baixa, quando comparada aos swaps e aos *bonds* não sujeitos ao YCC. Na Turquia, mantemos posições tomadas na região intermediária e aplicadas com vencimento próximo a eleição presidencial deste ano. Continuamos acreditando que a política monetária heterodoxa deve continuar pelo menos até as eleições deste ano, o que foi reforçado pelo presidente Erdogan em discurso recente, ao afirmar que pretende reduzir ainda mais o juro no país. Ademais, mantemos posições tomadas no Chile contra aplicadas nas *treasuries*.

No Brasil, continuamos enxergando excessivo pessimismo nos preços dos ativos. Assim, seguimos com a posição comprada no real, suportado pelo elevado carregamento ajustado pela volatilidade, mesmo quando comparado às demais moedas emergentes. Na bolsa local, carregamos uma cesta de ações, com destaque para o setor de construção civil direcionado à baixa renda, além do hedge no índice.

Atribuição de performance (% , janeiro de 2023)



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**	10.87%	8.71%
Rentabilidade em 12 meses	14.58%	12.81%
Número de meses positivos	69	99
Número de meses negativos	30	0
Número de meses acima CDI	54	-
Número de meses abaixo CDI	45	-
Maior rentabilidade mensal	7.56%	1.21%
Menor rentabilidade mensal	-7.23%	0.13%
Patrimônio líquido	59,540,058.57	
Patrimônio médio em 12 meses***	137,308,175.80	
Patrimônio da estratégia	1,005,070,347.26	

Estadísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe**	0.27	-0.93	-0.01
Vol. anualizada**	6.54%	7.14%	10.06%

** Calculado desde 05/11/2014 até 31/01/2023

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	14.58%	4.40%	21.14%
CDI	12.81%	18.45%	21.46%
% CDI	114%	24%	99%

Calculado até 31/01/2023

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%
2022	-1.55%	-0.03%	5.12%	3.63%	-0.99%	-0.50%	2.83%	0.58%	3.83%	2.28%	-1.11%	-1.73%	12.74%	12.37%	133.08%	96.19%
2023	0.05%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.05%	1.12%	133.20%	98.40%

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 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:	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 antecipados 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

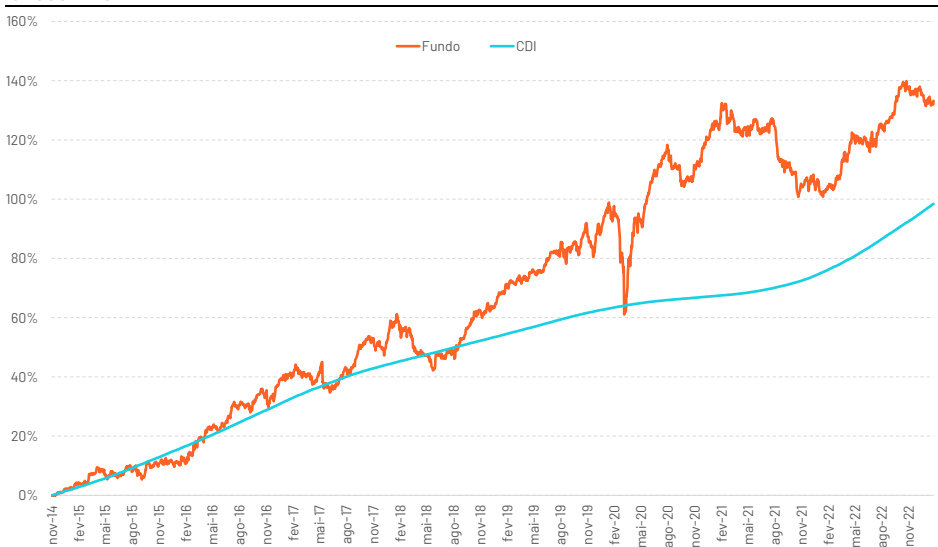


www.gausscapital.com.br

Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos

GAUSS II FIC FIM



Calculado até 31/01/2023

Fonte: Gauss Capital