

GAUSS FIC FIM

Janeiro de 2025

Tarifas em Jogo

Resultado

O fundo Gauss FIC FIM ("Fundo") apresentou ganhos de 1.94% em janeiro.

Evolução do cenário

Ao longo do primeiro mês do ano, testemunhamos o que pode ser o início de uma nova conjuntura para os mercados, com os primeiros dias do novo governo americano promovendo incertezas advindas de tarifas. Trump determinou a imposição de tarifas de 25% sobre as importações do Canadá, do México e de 10% sobre os produtos chineses. No entanto, com relação ao Canadá e ao México, anunciou que as tarifas serão adiadas por um mês.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve (Fed) manteve a taxa de juros inalterada dentro do intervalo de 4,25%-4,5% a.a., conforme amplamente esperado, acumulando reduções de 100 pontos-base desde o início do ciclo de cortes. O comunicado trouxe mudanças relevantes na avaliação do comitê sobre inflação e mercado de trabalho, destacando a redução dos riscos negativos para o emprego, ao mesmo tempo em que o progresso na convergência da inflação para a meta do Fed tem sido limitado. Na coletiva, Powell enfatizou que o comitê não tem pressa em cortar juros, sinalizando que novos cortes dependerão de avanços adicionais na inflação ou de uma piora no mercado de trabalho.

Os dados de inflação de dezembro reforçam a volatilidade persistente nas leituras recentes, indicando que o processo desinflacionário continua, mas de forma gradual. Em relação aos dados de atividade econômica, a primeira leitura do PIB do 4º trimestre de 2024 mostrou resiliência, impulsionado principalmente pelo consumo das famílias, apesar das condições financeiras ainda restritivas. Nessa mesma linha, a aceleração na criação de empregos destaca a força do mercado de trabalho e reforça a necessidade de cautela por parte do Fed em seus próximos passos.

Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE) reduziu a taxa de juros em 25 pontos-base para 2,75% a.a. conforme esperado. Com esse

.....

movimento, o BCE acumula reduções de 125 pontos-base desde o início do ciclo de flexibilização monetária. No comunicado, o BCE apresentou um diagnóstico benigno sobre a evolução da inflação, indicando que ela deve retornar à meta de 2% ao longo deste ano, e afirmou que a atividade econômica tem enfrentado ventos contrários. Na coletiva de imprensa, Lagarde reiterou a mensagem oficial do BCE, enfatizando que a política monetária na zona do euro segue restritiva, apesar do corte de juros.

No Japão, o destaque foi a decisão do Banco do Japão (BoJ) de elevar a taxa básica de 0,25% para 0,50% a.a., com aprovação quase unânime, com apenas um voto contrário. O BoJ também revisou para cima suas projeções de inflação para o ano, que agora superam 2%, tanto no índice cheio quanto nos núcleos. Embora o comitê tenha evitado sinalizações explícitas sobre os próximos passos, novas elevações na taxa básica são prováveis ao longo de 2025.

No Brasil, as expectativas de inflação seguiram em alta, conforme ilustrado no gráfico abaixo:



A inflação corrente e seus núcleos seguiram pressionados, especialmente na prévia de janeiro. Ainda assim, na primeira reunião do ano, o Copom adotou uma postura equilibrada, evitando sinalizações excessivamente conservadoras no comunicado. O comitê elevou a taxa básica em 100 pontos-base, para 13,25% ao ano, conforme sinalizado na reunião de dezembro para as duas primeiras decisões de 2025. No âmbito fiscal, o principal destaque foi a divulgação do resultado primário de dezembro e a confirmação formal do cumprimento da meta estabelecida pelo arcabouço fiscal para 2024. Também se destacam sinais incipientes de

desaceleração da atividade econômica, evidenciados pela retração acima do esperado nas vendas do varejo e pelo fraco desempenho na geração de empregos formais (CAGED), cujo resultado ficou consideravelmente abaixo do piso das projeções.

Determinantes do resultado mensal

No mês de janeiro, os índices de ações globais tiveram um desempenho positivo (S&P 500 +2.7%, EUROSTOXX +8.0%, TOPIX +0.1%), o dólar se enfraqueceu (DXY -0.1%) e os juros fecharam (UST 10yr -3bps). No local, os ativos tiveram performances positivas (IBOV +4.9%, USDBRL -5.4% e DI jan27 -97bps). O fundo registrou ganhos no real, em commodities e em bolsas desenvolvidas. Do lado negativo, foram registradas perdas em crédito local.

Nosso cenário e posições

Ao longo do mês de janeiro, aumentamos nossa exposição a bolsas globais, com os principais incrementos vindos do S&P 500, refletindo nossa visão construtiva sobre a convergência dos dados macroeconômicos e sustentada pelo cenário de excepcionalismo americano. Em termos de exposição a ações e setores específicos nos EUA, reduzimos nossa posição no ADR da TSMC e adicionamos posição comprada em Amazon (AMZN). Essa troca foi motivada pelo avanço de novos modelos de inteligência artificial, como o DeepSeek, dado o potencial de reduzir drasticamente os custos para o desenvolvimento e aplicação de IA. Por isso, enxergamos a Amazon como uma das empresas mais bem posicionadas para capturar esse movimento. Além disso, mantivemos nossa exposição neutra ao mercado doméstico. O principal destaque da carteira segue sendo nossa posição comprada em Porto Seguro.

No que tange a juros, realizamos algumas alterações no portfólio ao longo do mês com um viés mais aplicado. Na República Tcheca aplicamos a parte curta da curva de juros tendo em vista a estagnação da produtividade que é enfrentada pelo país somado à fraca expansão de crédito relativo a outros países do mundo. Na Noruega iniciamos uma exposição também aplicada buscando cortes adicionais além do que hoje é atualmente precificado, tendo em vista uma melhoria contínua da inflação. No Canadá, optamos por aumentar o posicionamento aplicado à medida que o novo governo norte americano torna o país um dos principais alvos para tarifas globais, criando ventos contrários ao crescimento. Por

.....

outro lado, na Polônia, aumentamos a nossa aposta tomada na curva de juros do país dado o otimismo do mercado com cortes de juros em um país onde a inflação permanece acima da meta. Por fim, na Suécia, iniciamos uma exposição tomada à medida que o ciclo de cortes de juros se aproxima do fim.

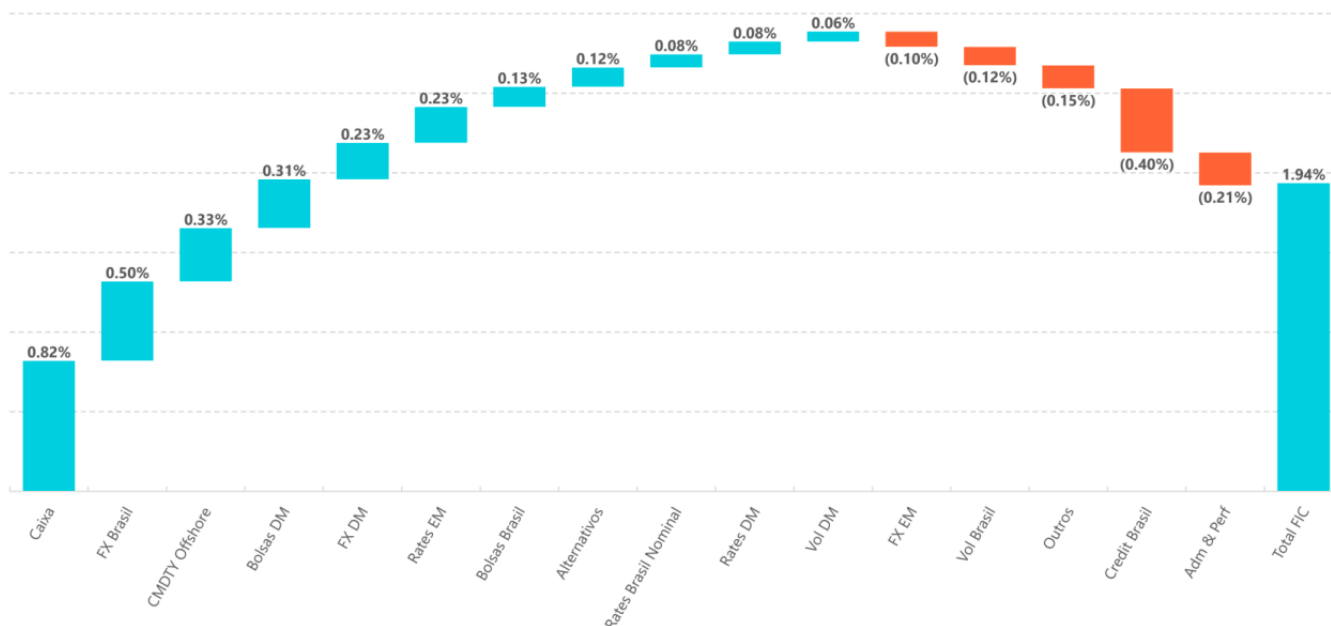
No mercado de câmbio, seguimos vendidos no dólar canadense, no peso mexicano e no yuan chinês tendo em vista as ameaças tarifárias enfrentadas por esses países. Além disso, iniciamos uma posição comprada no Shekel israelense, haja visto o leve posicionamento de locais na moeda e os ventos favoráveis na administração Trump. Seguimos também comprados na Lira turca, beneficiando-se do carregamento elevado, e comprados no Real brasileiro.

Em commodities, seguimos com a posição comprada em ouro. A resiliência do metal, mesmo com o fortalecimento do dólar e o *sell-off* dos *treasuries* na primeira quinzena de janeiro, reflete a sustentação estrutural dos preços, impulsionada pela demanda dos bancos centrais e pelo mercado físico robusto. O BC chinês adicionou reservas pelo segundo mês consecutivo, enquanto a participação do ouro nas reservas globais atingiu o maior nível desde 1996. Além disso, a recomposição de posições em ETFs no início de 2025, após uma redução no final de 2024, sugere um movimento gradual de retomada por parte dos investidores institucionais. Ainda, a interação entre a oferta fixa de ouro e a expansão da base monetária global reforça seu papel como reserva de valor em um cenário de excesso de dólares.

Do lado local, os dados recentes da atividade econômica começam a dar sinais ainda incipientes de desaceleração. Considerando o patamar restritivo que o Banco Central deve alcançar, elevando os juros para aproximadamente 15,50% e mantendo-os constantes ao longo de 2025, levanta o questionamento sobre se a curva de juros, após esse período, não deveria precificar um cenário de normalização maior do que o atual. Enxergamos que, para o mercado de juros no Brasil, há uma dicotomia entre um cenário macroeconômico que, considerando a potência e a defasagem da política monetária, deveria se traduzir em desinflação e em um ciclo de queda dos juros a partir de 2026, e um cenário em que o governo segue adotando medidas de caráter mais populista, buscando melhorar seus índices de aprovação e criar um ambiente mais favorável para a eleição de 2026. Dada a alta probabilidade deste último cenário, em termos de posicionamento, seguimos operando de forma mais tática em juros no Brasil.

.....

Atribuição de Performance por Classe de Ativo



GAUSS FIC FIM - 02/Jan/2025 a 31/Jan/2025

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.

