

GAUSS II FIC FIM

Novembro de 2019

Resultado

O fundo Gauss II ("Fundo") rendeu -4,49% em novembro, 10,45% (188% do CDI) no ano e 11,15% (182% do CDI) nos últimos 12 meses.

Evolução do cenário e determinantes do resultado mensal

No Brasil, o câmbio foi o destaque negativo, num processo que começou com o leilão do excedente da cessão onerosa, no início do mês. Enquanto a expectativa era de que haveria uma grande entrada de capital estrangeiro, a realidade foi que quase totalidade dos recursos veio da Petrobras.

Acompanhando essa decepção, o departamento de estatísticas do Banco Central revisou continuamente sua estimativa para o déficit em conta corrente, saltando de cerca de 1% para 3%. Com isso, os cálculos de câmbio de equilíbrio se depreciaram.

Essa depreciação do câmbio, juntamente com os receios relativos aos efeitos da peste suína sobre os preços de carnes, fez com que os mercados de juros passassem a precificar um ciclo menor de cortes para os próximos meses. Ainda que a comunicação da diretoria do Banco Central permaneça firme no sentido de que enquanto não houver ameaça à meta, os planos seguem os mesmos, o mercado passou a precificar um ciclo mais curto.

Nos noticiários, o destaque saiu do poder Legislativo para o poder Judiciário, com a soltura do ex-Presidente Lula após o julgamento sobre a prisão em segunda instância. É preciso ainda aguardar para avaliar o poder do ex-Presidente na união das esquerdas e se ele se tornará elegível para 2022. Para tanto, o julgamento sobre a suspeição do ex-juiz e atual ministro Sérgio Moro, que deve ocorrer no início do próximo ano, será fundamental.

Do lado internacional, os mercados ainda aguardam a data e os detalhes finais da "fase 1" do acordo comercial entre Estados Unidos e China. As últimas fontes jornalísticas reportavam que os andamentos eram positivos, mas a intempestividade de Trump é sempre um fator surpresa.

Na política americana, o maior destaque foi o recuo de Elizabeth Warren nas pesquisas, após a divulgação de seu plano de saúde universal (*Medicare for All*). Com isso, o novato - e centrista - Pete Buttigieg ganhou espaço nas enquetes e pode ser uma surpresa nas convenções.

Na Europa, finalmente há sinais de recuperação da economia alemã, após diversos meses em contração acelerada. A recuperação na economia global fez com que a atividade do país, que é grande exportador, reduzisse o ritmo de queda. A nova presidente do ECB, Christine Lagarde, fez seu primeiro discurso sobre

política monetária e, conforme esperado, chamou a responsabilidade dos governos para auxiliar no trabalho do banco central com política fiscal.

A China segue desacelerando, com os lucros das empresas em contração. A produção industrial voltou a crescer abaixo de 5% e os setores que mais se destacam, puxando a atividade, são aqueles sustentados pelo Estado. Portanto, é preciso que o setor privado volte a sentir confiança para investir mais fortemente no país.

No Japão, o governo anunciou um pacote de estímulo fiscal no valor de 13 trilhões de ienes no início de dezembro. Esse esforço busca fomentar a economia e contrabalancear o impacto negativo da alta do imposto sobre consumo (VAT), que ocorreu em outubro. Cerca de metade do valor anunciado será utilizado para investimento em infraestrutura; enquanto o restante irá para subsídios, inovações tecnológicas e outros dispêndios.

Por fim, no México, o banco central optou por não acelerar o ritmo de redução de sua taxa básica, prevalecendo, portanto, o corte de 0,25 p.p. Apesar da revisão negativa de suas projeções de crescimento em seu relatório trimestral, a maioria dos membros tem optado pela cautela nesse novo ciclo de política monetária, haja vista a lenta convergência da inflação subjacente para a meta.

Em novembro, o fundo registrou seu primeiro mês negativo após dezessete meses consecutivamente positivos. Destacamos que ao considerar o objetivo de volatilidade e rentabilidade do fundo, meses abaixo de zero são estatisticamente esperados a cada quatro meses, aproximadamente. Apesar da diversificação dos riscos da carteira, algumas das principais posições do fundo sofreram conjuntamente, por distintos motivos, como a frustração com o resultado do leilão de cessão onerosa e uma dinâmica atípica no mercado de juro real, decorrente de uma intensa redução de risco e realização de resultados dos agentes com a aproximação do fim do ano. Enquanto o fundo registrou ganhos nas posições compradas nas bolsas de países desenvolvidos e emergentes, as posições compradas em real e na volatilidade de moedas, aplicadas em juros no México e as carteiras de *single names* e juro real contribuíram negativamente no período.

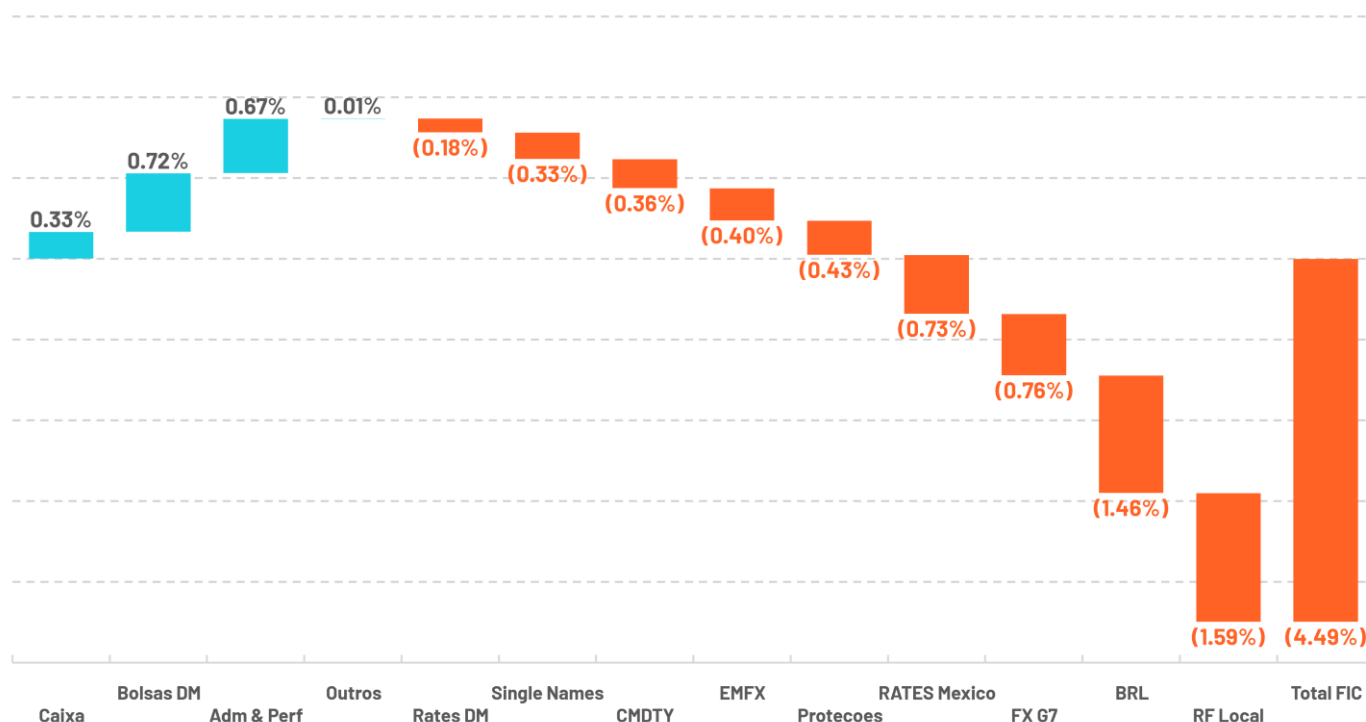
Nosso cenário e posições

No mercado internacional, seguimos otimistas e comprados nas bolsas globais. Os dados de atividade e confiança têm mostrado melhora ao redor do mundo à medida que nos aproximamos de um acordo, ainda que temporário, entre Estados Unidos e China, afastando as preocupações dos agentes do mercado em torno dos riscos de recessão em curto prazo, e elevando a probabilidade de um cenário de goldilocks para 2020. Além disso, sustentando nossa visão otimista, pesquisas recentes têm apontado menor probabilidade de Elizabeth Warren tornar-se a candidata democrata à presidência norte-americana em 2020, bem como uma ampla maioria dos conservadores no parlamento britânico nas eleições de dezembro, reduzindo as chances de um Brexit sem acordo.

Dito isso, seguimos buscando posições assimétricas caso cenários negativos para nossas principais visões ganhem maior probabilidade, portanto, nos mantemos comprados em ouro, na volatilidade de euro e aplicados em juros norte-americanos contra tomados em europeus, por acreditar que EUA e Europa têm maior espaço para estímulo monetário e fiscal, respectivamente, se necessário. Além disso, mantemos nosso arcabouço de proteções via compra de opções tendo em vista os níveis atrativos de volatilidade implícita em determinados ativos.

No mercado local, apesar das perdas incorridas em novembro, as principais posições foram mantidas, pois enxergamos o atual período como uma concreta oportunidade de alocação de risco. Não identificamos uma deterioração de fundamentos que justificasse uma abertura de 50 pontos base nos juros nominais e de 35 pontos base nas NTN-Bs longas. Este movimento nos pareceu motivado por agentes que reduziram suas posições com a aproximação do fim de ano mas que devem retornar no início de 2020 após o período de festas.

Atribuição de performance (% , novembro de 2019)



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.

