

## GAUSS II FIC FIM

Novembro de 2022

### Em compasso de espera

#### Resultado

O fundo Gauss II FIC FIM ("Fundo") rendeu -1,11% em novembro e 14,73% (132,40% do CDI) no ano.

#### Evolução do cenário

O Brasil se encontra em uma posição privilegiada em relação aos demais emergentes. Temos hoje um quadro fiscal benigno no curto prazo, reflexo de um maior crescimento da atividade e um *boom* de commodities observados nos últimos meses. O balanço externo está equilibrado e é financiado com folga pelos investimentos diretos. Fomos um dos pioneiros na luta contra a alta da inflação, com um ciclo de aperto monetário de quase 12 pontos percentuais. Além disso, temos vantagens na transformação energética global que está por vir e de quebra sem problemas geopolíticos.

No entanto, o novo governo, que mal começou seu mandato, optou por inverter a lógica política que é adotar uma postura mais austera nos primeiros anos de governo para que nos últimos anos tenha-se espaço fiscal durante a janela eleitoral, por meio da tramitação da PEC da Transição, recém aprovada no Senado, na qual prevê a retirada do Bolsa Família do Teto de Gastos por dois anos.

Dito de outro modo, o que temos até o presente momento é um pedido para suspender a regra fiscal vigente sem alguma indicação de contrapartida. Mencionamos na carta mensal passada que o novo governo deixaria uma marca importante caso avançasse em duas frentes logo no início do mandato: a reforma do arcabouço fiscal e a reforma tributária.

Ao que tudo indica, devemos ver um mix de mais gastos e mais impostos, ou seja, com deterioração fiscal gradual, portanto, sem rupturas fiscais no curto prazo, e piora na agenda de produtividade, uma vez que o aumento da carga tributária deverá recair em maior peso nos ombros do empresariado.

Além disso, fatores como a ausência de um arcabouço fiscal, o montante de despesas novas fora do Teto de Gastos e a perda de força da arrecadação tendem a continuar pressionando o endividamento público, mantendo a postura vigilante da política monetária.

Assim, o novo governo Lula não poderá se dar ao luxo de continuar escrevendo seu terceiro mandato por linhas tortas, sobretudo, nos dois primeiros anos. Diferentemente daquele cenário de ventos externos favoráveis observado nos mandatos anteriores, o cenário internacional hoje é de menor crescimento e de baixa liquidez e, portanto, não poderá contar com o amparo do exterior.

Nesse sentido, em um momento em que a demanda global desacelera, a reabertura da economia chinesa não deve trazer mudança relevante no consumo, produção e/ou importação de bens industriais. Como mencionamos em cartas anteriores, a expectativa

de reabertura deve recair mais sobre os ativos de risco, principalmente nos preços de commodities. Além disso, traria maiores alívios para as cadeias de suprimentos globais, bem como para o desequilíbrio entre oferta e demanda, sem gerar pressões inflacionárias. Com isso, o Banco Central Chinês (PBoC) deverá manter sua política monetária acomodatória ao longo do próximo ano visando dar continuidade no apoio à economia

Por outro lado, nos EUA, a despeito da inflação mensal de outubro ter vindo abaixo do esperado, provocando um alívio no aperto das condições financeiras, o último relatório de emprego sugere que o mercado de trabalho segue bastante aquecido, com criação de emprego acima do esperado e aceleração do crescimento salarial, evidenciando um impacto lento do aperto monetário já promovido pelo Federal Reserve (Fed) na demanda por trabalho. A aceleração do ganho salarial é preocupante e sugere maior persistência da inflação de serviços à frente. Os dados fortes do mercado de trabalho ainda não alteram a nossa expectativa de redução do ritmo de aperto monetário para 50bps na reunião de dezembro, porém dificulta a transição para um ritmo mais lento na reunião de fevereiro.

### **Determinantes do resultado mensal**

Os retornos dos ativos em novembro, são amplamente explicados por essa divulgação mais baixa da inflação mensal dos Estados Unidos que abriu caminho para a desaceleração do ritmo de altas pelo Fed a partir de dezembro, e uma boa performance dos ativos de risco. Além disso, o governo chinês anunciou medidas de flexibilização da política Covid Zero, após a eclosão de protestos contra a rigidez dos controles em novembro. Com o aumento do otimismo acerca da reabertura da economia chinesa e expectativa de suavização dos apertos da política monetária à frente, os índices de ações registraram altas (S&P +5.1% e DAX +9.6%), enquanto as taxas de juros fecharam (*treasuries* de 10 anos -44bps e bunds -21bps) e o dólar cedeu frente as principais moedas (euro +5%, iene +7.2%, libra +5.1%, peso mexicano +2.7% e rand sul-africano +6.3%).

A exceção foi o Brasil, onde os ativos registraram performance muito aquém dos seus pares (Ibov -3.1%, DI jan27 +116bps e USDBRL +0.2%), exatamente devido ao aumento dos riscos fiscais que mencionamos anteriormente e a indefinição do próximo Ministro da Fazenda, que foi anunciada apenas no dia de hoje com a definição de Fernando Haddad.

Assim, o Fundo registrou ganhos nas posições tomadas em juros locais e compradas em bolsas offshore, não compensando as perdas na carteira de ações local e nas posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas.

### **Nosso cenário e posições**

Seguimos comprados em renda variável internacional de maneira tática. Os desenvolvimentos na China, mesmo que de maneira turbulenta e ainda errática, apontam para a reabertura da economia nos próximos meses. Além disso, apesar da resiliência do mercado de trabalho, a inflação tende a desacelerar em 2023 com os impactos defasados da política monetária, efeitos base, queda dos preços das *commodities* e normalização das cadeias de suprimento. Porém, é importante ressaltar que ainda não vemos uma mudança significativa na política monetária do mundo desenvolvido: as taxas básicas desses países deverão continuar em terreno contracionista, com exceção ao Japão, até que a convergência da inflação para a meta se torne clara. Assim, nosso

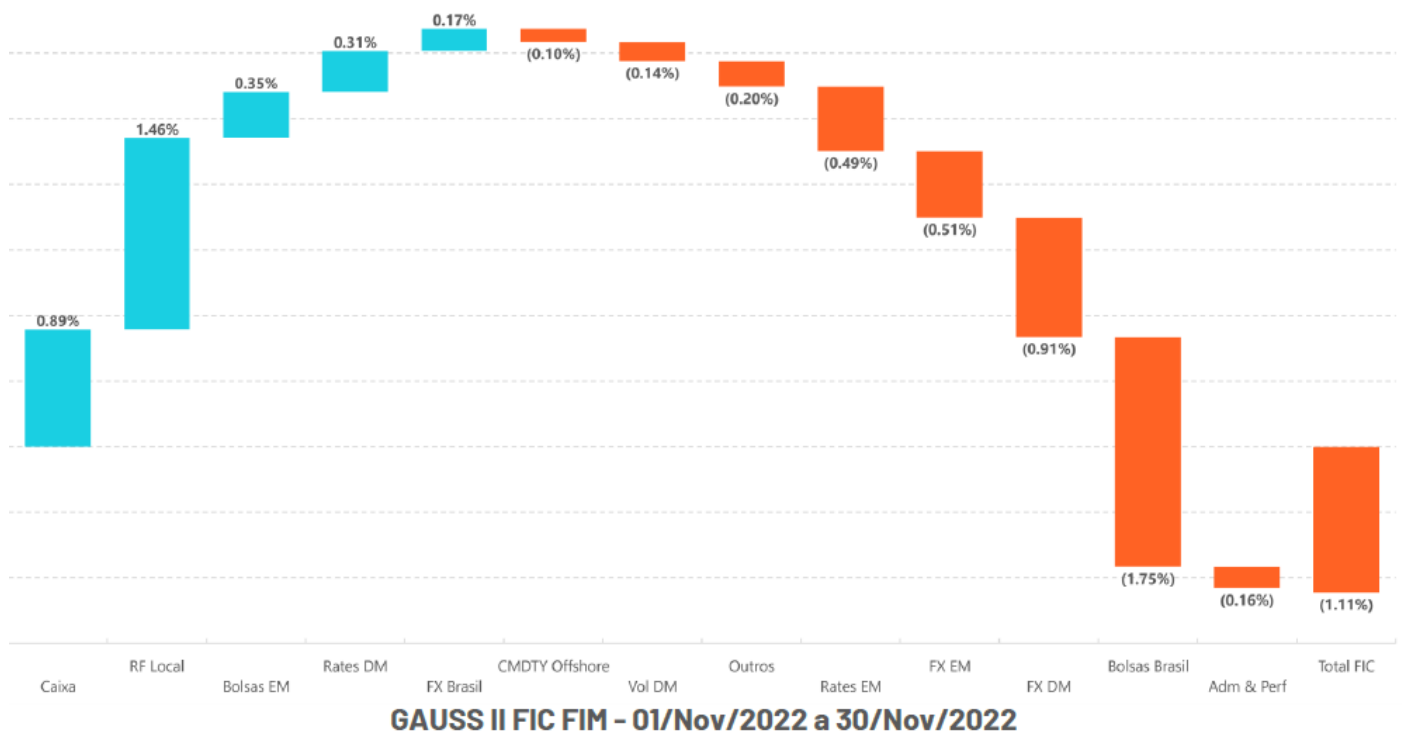
foco na carteira de ações internacionais segue em companhias relacionadas à reabertura no Japão, que são beneficiadas pela diminuição das restrições a viagens, bem como pela manutenção das políticas monetária e fiscal expansivas.

No mercado de moedas, reduzimos posições compradas em dólar global, e mantivemos as posições vendidas no iene japonês. Apesar do Fed seguir relativamente mais *hawkish* que seus pares, e dos riscos de recessão seguirem elevados, a surpresa baixista na inflação norte-americana somada a possível reabertura da economia chinesa mais rápido do que o esperado, devem ser suficientes para que a tendência de alta no dólar global observada durante o ano sofra uma pausa.

No mercado de juros, mantemos posições tomadas na região intermediária da curva da Turquia. A inflação segue correndo acima dos 80% a.a., enquanto o banco central encerrou o ciclo de cortes em sua última reunião, ao reduzir a taxa básica em 150bps para 9%. Acreditamos que a precificação de altas embutida na curva é muito tímida em vista da magnitude do descontrole inflacionário. Além disso, iniciamos posições taticamente tomadas no Chile contra aplicadas nas *treasuries* após a divulgação da inflação chilena abaixo do esperado ter catalisado movimentos que julgamos excessivos na curva, a qual hoje precifica cerca de 600bps de cortes para 2023.

No Brasil, a despeito da deterioração do cenário em novembro pelos motivos já elencados, avaliamos que o prêmio de risco embutido nos preços é excessivo. Dentre os ativos locais, temos preferência pela compra do real, suportado pelo elevado carregamento ajustado pela volatilidade mesmo se comparado a demais moedas emergentes, seguido por uma cesta de ações selecionadas com *hedge* no índice, dentre as quais se destacam os setores de construção civil e consumo discricionário. Por fim, na curva de juros local, adotamos posicionamento neutro tanto direcional quanto nas inclinações.

**Atribuição de performance (% , novembro de 2022)**



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**	11.35%	8.60%
Rentabilidade em 12 meses	16.34%	11.97%
Número de meses positivos	68	97
Número de meses negativos	29	0
Número de meses acima CDI	54	-
Número de meses abaixo CDI	43	-
Maior rentabilidade mensal	7.56%	1.21%
Menor rentabilidade mensal	-7.23%	0.13%
Patrimônio líquido	60,996,745.83	
Patrimônio médio em 12 meses***	153,827,996.06	
Patrimônio da estratégia	1,112,090,990.86	

Estadísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe**	0.62	-0.30	0.30
Vol. anualizada**	7.02%	7.21%	10.23%

\*\* Calculado desde 05/11/2014 até 30/11/2022

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	16.34%	11.54%	30.44%
CDI	11.97%	16.20%	19.67%
%CDI	136%	71%	155%

Calculado até 30/11/2022

### 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%	-	14.73%	11.12%	137.19%	94.01%

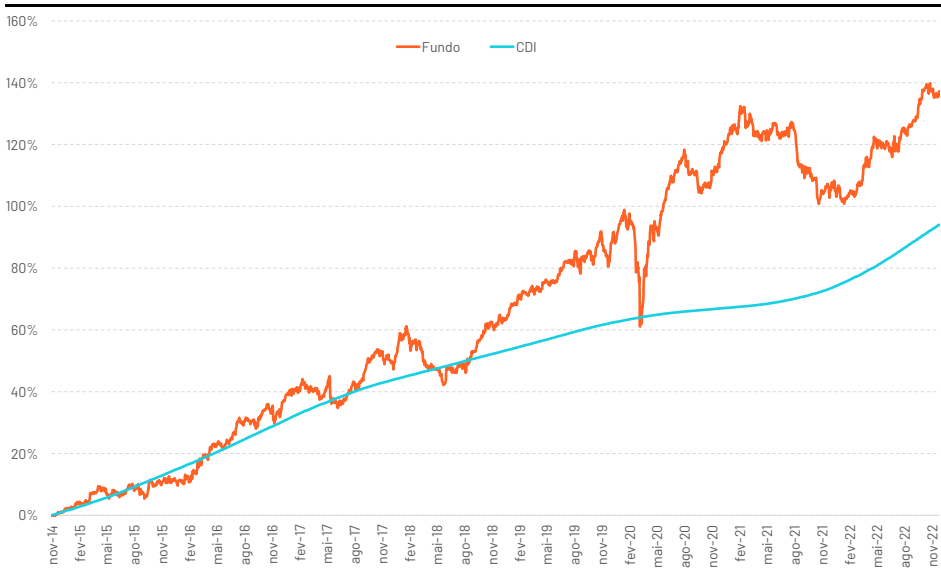
Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

### 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

### GAUSS II FIC FIM



Calculado até 30/11/2022

Fonte: Gauss Capital

\* 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

