

GAUSS PANORAMA FIC FIM

Outubro de 2024

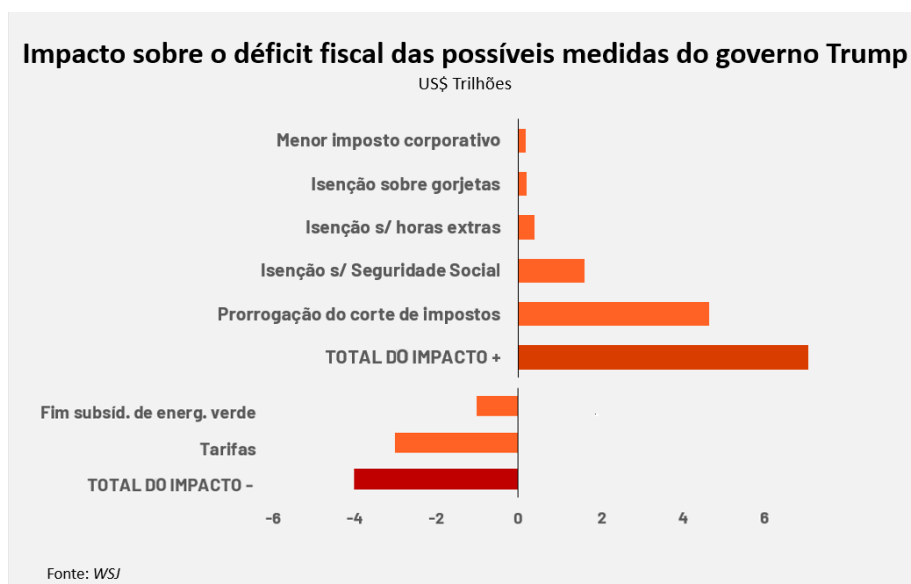
Trump 2.0

Resultado

O fundo Gauss Panorama FIC FIM ("Fundo") rendeu -1.62% em outubro

Evolução do cenário

O desfecho das eleições americanas, com a vitória de Trump e a maioria republicana no Senado e na Câmara dos Deputados, configura um dos eventos mais relevantes já do início do mês de novembro. A seguir, apresentamos uma síntese das principais propostas. De modo geral, espera-se que o novo mandato de Trump renove todos os cortes de impostos aprovados em 2017, o que resultaria em um déficit adicional estimado em US\$ 5,3 trilhões ao longo de 10 anos. Adicionalmente, discute-se uma possível redução dos impostos corporativos para empresas nacionais, de 21% para uma faixa entre 15% e 20%, o que acrescentaria aproximadamente US\$ 200 bilhões ao déficit no mesmo período. Já a política comercial de Trump deverá priorizar a redução do déficit comercial dos EUA, com foco em países que mantêm déficits substanciais nas relações comerciais com os EUA. No caso da China, Trump poderá buscar remover o status de nação mais favorecida, além de implementar tarifas sobre produtos chineses, que podem variar entre 20% e 40%. A Zona do Euro também pode ser alvo de tarifas, especialmente sobre automóveis, com o objetivo de fomentar o comércio em favor dos EUA. Em relação ao México, Trump deve utilizar tarifas como ferramenta de negociação para intensificar a cooperação no combate à imigração ilegal, em uma estratégia semelhante à adotada em 2019, além de tentar conter a expansão da presença chinesa no mercado mexicano. No que tange à imigração, embora uma deportação em massa, como sugerido por Trump, seja improvável, espera-se um aumento nos gastos com a proteção de fronteiras e intensificação da fiscalização sobre imigrantes em situação irregular. O gráfico abaixo mostra os impactos estimados das possíveis medidas fiscais da gestão Trump no déficit orçamentário dos EUA.



Em outubro, de modo geral, os dados de atividade permaneceram resilientes e o processo de desinflação segue seu curso, corroborando nossa visão de um pouso suave para a economia americana. A inflação de setembro apresentou uma composição consistente com as expectativas, embora menos favorável na margem, dado a aceleração generalizada nos serviços e nos preços dos bens industriais, mas mantendo uma trajetória de queda. Os dados do mercado de trabalho surpreenderam com números abaixo do esperado e uma revisão para baixo nas vagas criadas em setembro. Fatores exógenos e conjunturais, como furacões e a greve na Boeing, foram os principais responsáveis pelo desempenho mais fraco. Assim, a taxa de desemprego apresentou um avanço marginal, embora ainda permaneça em níveis próximos ao pleno emprego, sem sinais claros de recessão. Cabe destacar que os empregos perdidos devido à greve devem ser recuperados assim que um acordo for alcançado, enquanto as perdas de vagas relacionadas aos furacões podem ser recuperadas nos próximos meses. No mesmo sentido, a leitura preliminar do PIB do 3T24 indicou um crescimento anualizado de 2,8%, praticamente em linha com o esperado.

Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu reduziu sua taxa de juros em 25 pontos-base para 3,25%, mantendo o ritmo da reunião anterior e acumulando uma queda de 75 pontos-base desde o início do seu ciclo de flexibilização monetária. O comunicado divulgado após a reunião adotou um tom mais confiante em relação ao processo de desinflação, ressaltando que as recentes surpresas negativas na atividade econômica devem contribuir para o alívio

das pressões inflacionárias. Diante disso, entendemos que, caso os próximos dados continuem a indicar desinflação e desaceleração econômica, consideramos muito provável um novo corte de juros na reunião de dezembro.

No Japão, a decisão do *Bank of Japan* (BoJ) veio em linha com as expectativas, com a manutenção da taxa básica em 0.25% a.a. e sem alterações nos parâmetros máximos de intervenções mensais no vértice de dez anos da de juro soberana. O andar da carruagem da inflação corrente corroborou as expectativas do mercado registrando uma moderada tendência de recuo tanto do índice cheio como dos núcleos da inflação ao consumidor nos dados de outubro. Na esfera do nível de atividade, vale destacar a tendência de recuperação acima das expectativas da Produção Industrial, cujo contraponto foi a surpresa negativa das Vendas no Varejo que registraram recuo bem acima do esperado. O final de outubro também foi marcado pela perda da maioria no parlamento do atual partido governista (Partido Liberal Democrata) em consequência de eleições antecipadas, convocadas pelo Primeiro Ministro, Shigeru Ishiba.

No Brasil, as expectativas do mercado foram dominadas pelo aguardo do anúncio de medidas do pacote fiscal prometido pela Fazenda focado num programa de corte de gastos envolvendo o envio de dois Projetos de Emenda Constitucional (PEC) ao Congresso com o objetivo de permitir cortes nos gastos obrigatórios de modo a viabilizar um crescimento dos gastos federais de no máximo 2,5% em termos reais. Outro destaque foi a efetivação da amplamente esperada aceleração do ritmo de alta da taxa Selic, de 25bps para 50 bps pelo Copom, levando a taxa básica para 11.25% a.a. Apesar da aceleração do ritmo de alta e da deterioração da expectativa do Cenário de Referência, o Comunicado do comitê foi redigido num tom relativamente neutro, com alterações marginalmente conservadoras em relação ao comunicado da reunião anterior. Dentre os indicadores vale destacar os do mercado de trabalho que permaneceram aquecidos e, sobretudo, a continuidade da lenta – porém ininterrupta – elevação das expectativas de inflação nos horizontes de 2024 até 2026. Na esfera política, o destaque foram as eleições municipais cujos resultados confirmaram a derrota dos candidatos governistas com o eleitorado revelando preferência por forças mais conservadoras e de oposição ao governo federal.

Determinantes do resultado mensal

No mês de outubro, os índices de ações globais tiveram desempenhos negativos (S&P -1.0% e Eurostoxx -3.5%), o dólar se fortaleceu (DXY +3.2%) e as taxas de juros abriram (UST 10y +50bps). No local, os ativos tiveram performances negativas (IBOV -1.6%, USDBRL +6.2% e DI Jan26 +48bps). O fundo registrou perdas em créditos alternativos e juros desenvolvidos. Do lado positivo, foram observados ganhos em moedas e juros emergentes.

Nosso cenário e posições

Em outubro, mantivemos nossa posição em bolsas, sendo S&P500 e o setor financeiro norte-americano as principais contribuições. Zeramos taticamente nossa exposição à bolsa do Japão, devido à nossa visão de que o LDP não conquistaria a maioria na eleição antecipada realizada no país. Além disso, seguimos com uma exposição modesta em ações domésticas.

Com relação ao mercado de juros, no Reino Unido, optamos por zerar a posição aplicada, apesar de ainda considerarmos a política monetária excessivamente restritiva. A decisão foi motivada pelo orçamento apresentado por Rachel Reeves, que superou as expectativas, o que nos levou a preferir observar a resposta do Banco da Inglaterra a essa nova conjuntura. Zeramos também a posição tomada na Polônia, onde o mercado atualmente precifica o início de cortes entre fevereiro e março. Dada a mudança de discurso dos membros do NBP, a trajetória sazonal da inflação e a sinalização mais "dovish" do ECB, não identificamos mais assimetria favorável para esse trade.

Na Europa, reduzimos a posição tomada na inclinação de 5 anos, em relação aos 30 anos nos EUA antes da eleição americana, devido ao risco eleitoral associado. Além disso, estabelecemos uma nova posição aplicada no 10 anos da Alemanha contra uma tomada no 10 anos do Japão. Mantemos nossa exposição aplicada na Europa, pois acreditamos que a economia da região demandará juros mais baixos para sustentar a recuperação, especialmente agora, pós eleição americana, em um contexto de vulnerabilidade aumentada pela eleição de Donald Trump e sua agenda protecionista. A posição no Japão reflete a expectativa de que o Banco do Japão e o governo japonês conseguirão impulsionar a inflação e a atividade econômica nos próximos meses. Ainda na Europa, aplicamos também no 10 anos da Itália contra uma tomada no 10 anos da França, projetando uma recuperação fiscal mais rápida na Itália. A liderança de Giorgia Meloni trouxe estabilidade e impulsionou reformas fiscais, indicando uma contenção do déficit.



Em contraste, a França enfrenta deterioração fiscal e desafios políticos, com o primeiro-ministro Michel Barnier encontrando dificuldades em consolidar sua liderança e enfrentar um aumento no déficit público.

No Canadá, voltamos a aplicar na taxa de 2 anos, prevendo novos cortes do Banco do Canadá. Após o recente corte de 50 pontos-base em outubro, esperamos uma redução de mesma magnitude em dezembro, e avaliamos que a curva canadense precifica uma taxa terminal alta e, portanto, ainda oferece margem para ajustes adicionais.

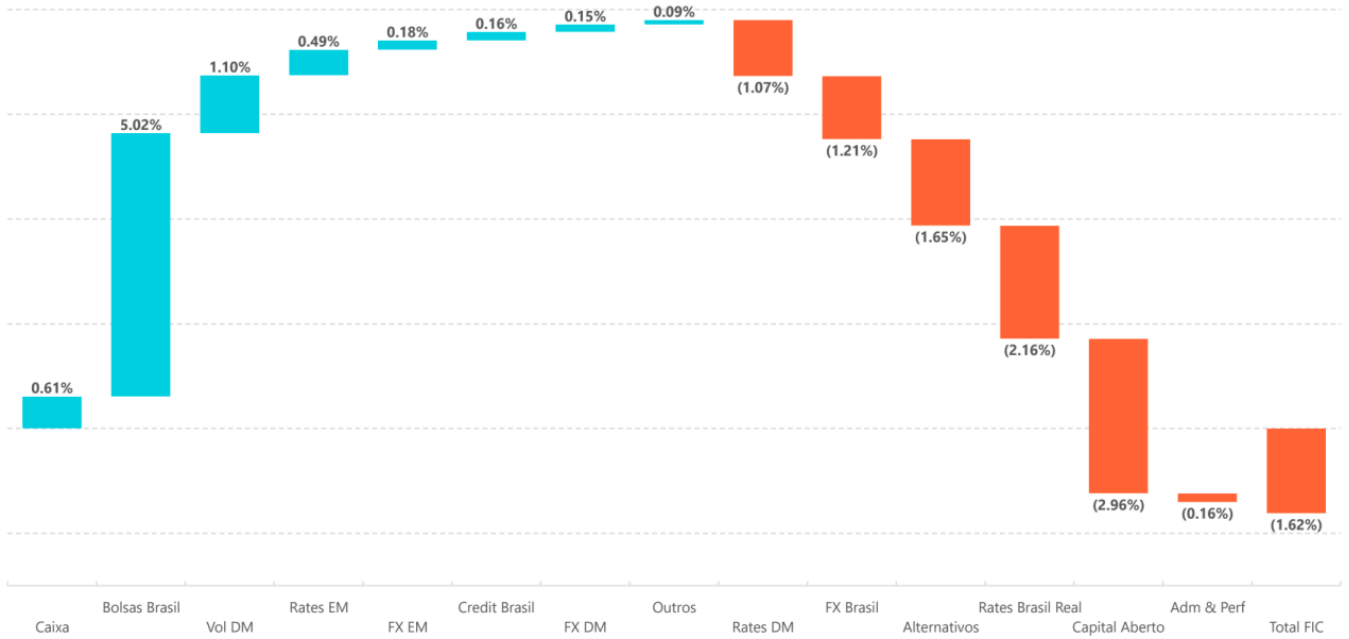
No mercado de câmbio, reduzimos nossa exposição líquida comprada em dólar, principalmente por meio da redução das posições vendidas no dólar canadense e no euro. Optamos por zerar nossa exposição comprada no lene, por acreditarmos que o BoJ deve manter os juros constantes no curto prazo e devido ao aumento de incerteza causado pelo cenário político. Além disso, mantivemos posição comprada no Real.

No Brasil, o cenário revelou-se ainda mais desafiador devido à falta de credibilidade em relação à política fiscal. Apesar das expectativas de uma Selic terminal mais elevada, as projeções de inflação do relatório Focus seguem em trajetória de deterioração. Diante desse contexto, torna-se ainda mais necessário que o governo adote uma política fiscal crível, com uma revisão consistente dos gastos públicos. Com base nos modelos do Banco Central e na assimetria altista das projeções inflacionárias, projetamos que a Selic deve alcançar o patamar de 13%, permanecendo nesse nível por um período prolongado.



Atribuição de performance (% , outubro de 2024)

Atribuição de Performance por Classe de Ativo



GAUSS PANORAMA FIC FIM CP - 01/Out/2024 a 31/Out/2024

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.

