

GAUSS II FIC FIM

Setembro de 2021

Estagflação, choques de oferta e tapering

Resultado

O fundo Gauss II FIC FIM ("Fundo") rendeu -1,78% em setembro, -6,23% no ano, e 2,13% (71,20% do CDI) nos últimos 12 meses.

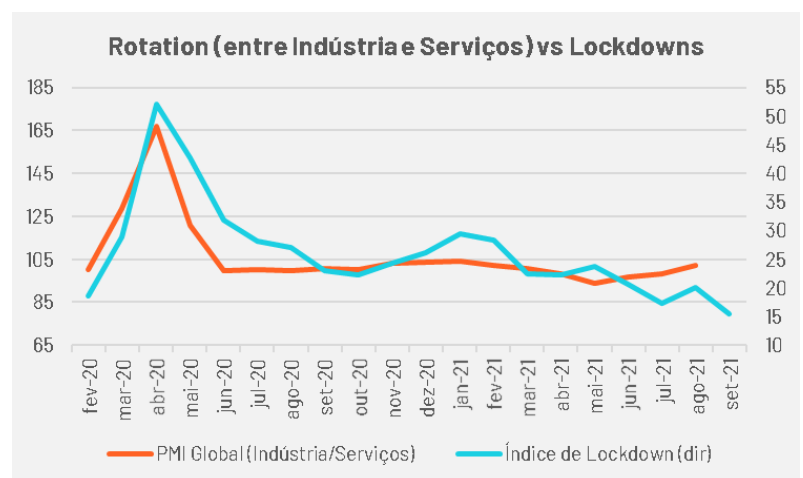
Evolução do cenário

Os temores da variante delta aparentemente atingiram seu pico em alguns países, como é o caso dos EUA e Japão, mas os desafios do mês de setembro não foram atenuados por essa melhora. Somaram-se aos choques de oferta, que têm limitado as cadeias produtivas, os choques de energia. Enquanto a Europa enfrenta restrições energéticas em decorrência dos baixos estoques do gás natural, a China limitou a produção a setores mais intensivos em energia. É nesse contexto que o banco central dos EUA (Fed) sinalizou que pode anunciar o *tapering* (redução da compra de ativos) no encontro de novembro, antevendo que o seu término poderia ocorrer em meados de 2022. Mesmo com os dados de criação de postos de trabalho mais fracos que o esperado divulgados após a reunião do Fed, dificilmente o anúncio do *tapering* será alterado.

A sinalização de que algumas autoridades monetárias passaram a enxergar os choques de oferta como mais duradouros pode induzir o mercado a voltar a questionar a questão da transitoriedade da inflação novamente. Mantemos a visão de que a natureza do que vemos é transitória. Conforme as economias se normalizarem, um *rotation* entre bens e serviços, assim como a redução dos impulsos fiscais devem diminuir os choques de demanda. Por outro lado, ainda que de forma lenta, é de se esperar que a oferta volte a crescer ou acelerar (em especial setores de tecnologia).

Entendemos que a atenuação dos choques reduzirá a pressão inflacionária em curso no mundo.

Em paralelo, os riscos de *default* do conglomerado imobiliário Evergrande, com dívidas que



ultrapassam os 300 bilhões de dólares, e as medidas de desalavancagem de crédito patrocinadas pelo Partido Comunista chinês, levantaram dúvidas acerca do contágio sobre o setor financeiro. Ainda que estes estejam controlados, o setor tem sido importante contribuidor para o crescimento chinês no pós-pandemia colocando um viés de baixa ao crescimento adiante – riscos estes que se somam às restrições impostas às indústrias mais intensivas em energia.

No Brasil, em meio às surpresas de inflação (IPCA-15 de setembro divulgado veio bem acima do esperado, enquanto que o IPCA bem abaixo), o Banco Central do Brasil voltou a elevar a taxa Selic, para 6,25%, indicando que o ritmo de 100bps é adequado, mas deixou em aberto o tamanho do ciclo para fazer frente à piora das expectativas de inflação no ano de 2022. Com as condições financeiras mais apertadas e um crescimento externo menor, o mercado passou a revisar para baixo o crescimento do biênio 2021-22.

Determinantes do resultado mensal

O mês de setembro foi negativo para os mercados de risco em geral. S&P e Nasdaq caíram cerca de 5%, commodities como ferro e cobre caíram 21% e 6%, respectivamente, enquanto as *treasuries* abriram 18bps e o DXY subiu 1.8%. A exceção foi o Nikkei com uma alta de quase 5% por conta da expectativa de mudança do Primeiro Ministro, consumada no início de outubro.

No Brasil, apesar do rápido distensionamento entre o Executivo, Congresso e STF e de surpresas positivas na arrecadação, o mercado não resistiu à piora de humor nos mercados externos, aos ruídos fiscais frequentes e a mais uma divulgação de IPCA-15 acima das expectativas. O Ibovespa caiu 6,6%, enquanto a curva de juros nominais abriu cerca de 70bps e o real desvalorizou-se 5,6% frente ao dólar.

O Fundo registrou, portanto, perdas em posições compradas na debênture participativa de Vale, compradas em S&P, aplicadas nas *treasuries* e compradas no real, não compensadas pelos ganhos pela carteira de *single names offshore*, sobretudo no Japão, e tomadas em juro nominal na Colômbia.

Nosso cenário e posições

O otimismo com crescimento e transitoriedade da inflação no mundo foi colocado em xeque, por ora. Em uma conferência de bancos centrais realizada no final do mês pelo ECB, o presidente do Fed afirmou que o choque de oferta global tem se intensificado na margem, tornando o fenômeno inflacionário mais persistente que o esperado há alguns meses. Provocando receios de um aperto monetário mais premente. As disrupções nas cadeias de abastecimento, fechamento de portos e crise de energia com o racionamento na China têm motivado revisões negativas de crescimento global (e altistas de inflação), acentuadas pelo episódio da Evergrande. Essa dinâmica pode ser observada, por

exemplo, no JP Morgan Forecast Revision Index de crescimento e inflação ao lado.

Adicionalmente, o Senado norte-americano aprovou apenas em outubro o aumento do teto da dívida temporariamente, reduzindo, por ora, a probabilidade (remota) de um default e/ou necessidade de renegociar o pacote de infraestrutura anunciado pelo governo Biden no início do ano.

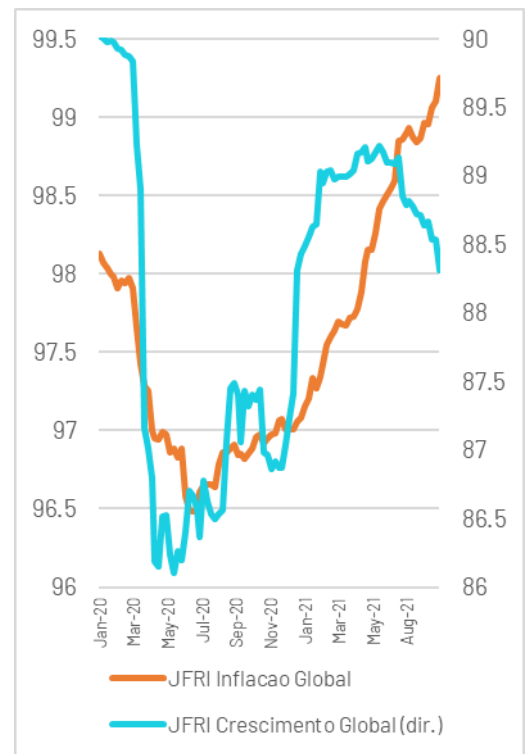
É verdade que, na margem, as projeções do mercado de crescimento global têm caído e inflação aumentado. No entanto, o primeiro encontra-se em níveis muito saudáveis, próximo a 6% em 2021 e 4,5% em 2022. Ao passo que as expectativas de inflação de longo prazo nas economias desenvolvidas seguem ancoradas e sob

controle, o que tem permitido uma remoção de estímulos muito gradual e bem antecipada pelos seus bancos centrais. Dada a natureza de choque de oferta, e não de excesso de demanda, o Fed continuará sendo paciente apesar de reconhecer que a transitoriedade da inflação tem sido mais longa do que prevista. A rápida diminuição do número de casos de Covid no mundo, especialmente na Ásia, deverá restabelecer as linhas de produção e de escoamento de produtos industriais.

Assim, não concordamos com os paralelos traçados entre hoje e a estagflação verificada nos EUA nos anos 70. Ao contrário daquela época, o dólar global não está num processo de enfraquecimento generalizado, a produtividade da mão-de-obra é muito superior hoje, e há uma dependência inferior ao setor industrial, que, por sua vez, era mais exposto aos preços do petróleo.

No Japão, o LDP elegeu Fumio Kishida como seu novo líder, sendo confirmado como novo primeiro ministro. Numa clara tentativa de tirar o máximo de proveito do seu momento positivo, do colapso de casos de Covid e da esperada reabertura da economia, Kishida já anunciou a dissolução do parlamento e novas eleições para o dia 31 de outubro. Especula-se que uma das suas primeiras medidas seria um pacote econômico de até 30 trilhões de ienes (cerca de 6% do PIB). Vale destacar que, nos últimos 40 anos, o Nikkei apreciou (em média 4%) em todos os eventos de dissolução do parlamento até a votação em si.

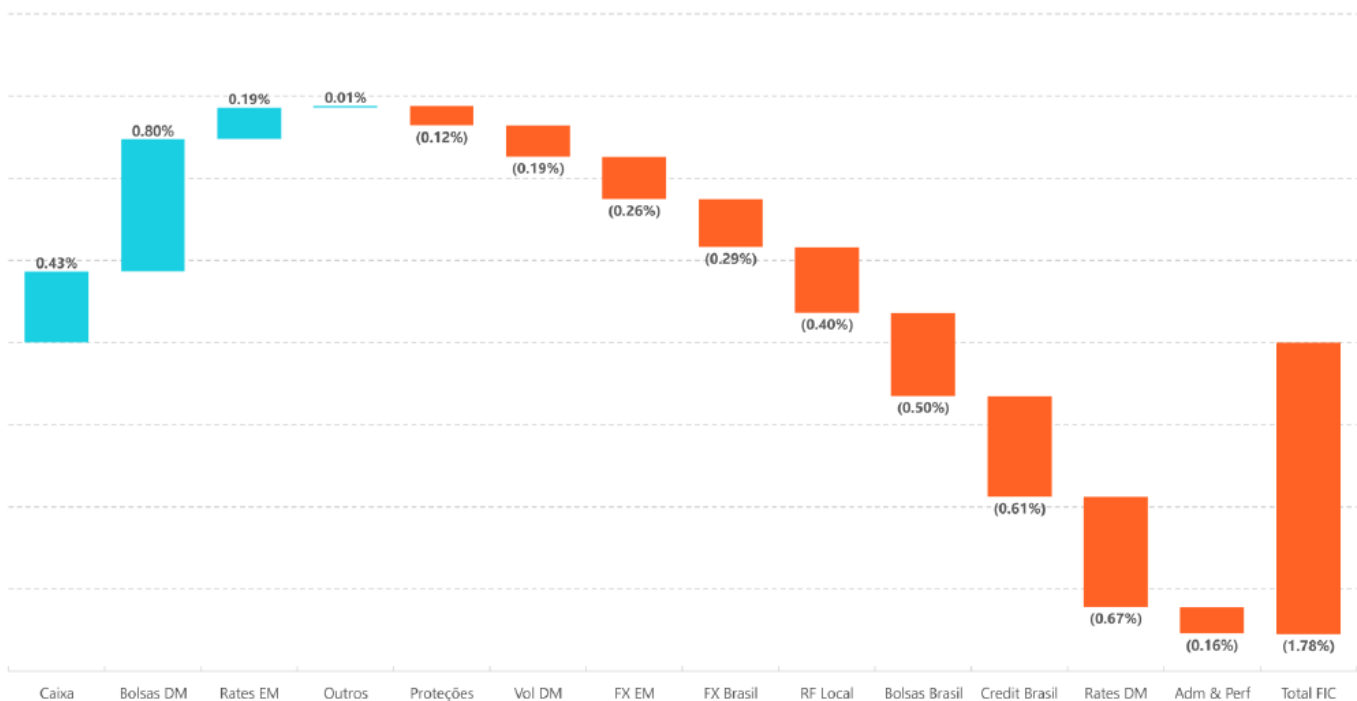
No Brasil, mesmo com uma projeção de dívida fechando 2021 abaixo de 80% do PIB – níveis próximos ao pré pandemia – e um déficit para 2022 em torno de 0,5% do PIB, que pode melhorar com eventuais leilões e concessões, o mercado segue sensível à indefinição dos Precatórios e ao novo valor do Bolsa Família.



Continuamos acreditando que o governo não cometerá irresponsabilidade fiscal, ainda que o fim de ano traga, provavelmente, mais ruído ao tema.

Apesar dos riscos supracitados, mantemos o núcleo das posições do Fundo por não referendarmos este cenário de estagflação. Assim, em single names, a exposição em ações ligadas à reabertura no Japão, airlines e hospitalidade nos EUA segue preponderante. No mercado de juros, mantemos posição vendida na inclinação de juros no México, adicionamos posições tomadas na Polônia e incrementamos a posição aplicada nas treasuries conjugada com a compra de S&P. Em moedas, em face da retórica marginalmente mais hawkish do Fed e ambiente mais desafiador ao crescimento no curto prazo, elevamos as posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas, como a coroa sueca, peso mexicano e franco suíço. No mercado local, mantemos posições compradas na debênture participativa da Vale e numa carteira de ações selecionadas com hedge no Ibovespa.

Atribuição de performance (% , setembro de 2021)



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.



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**	11.36%	8.16%
Rentabilidade em 12 meses	2.13%	2.99%
Número de meses positivos	60	83
Número de meses negativos	23	0
Número de meses acima CDI	47	-
Número de meses abaixo CDI	36	-
Maior rentabilidade mensal	7.56%	1.21%
Menor rentabilidade mensal	-7.23%	0.13%
Patrimônio líquido	168,817,372.64	
Patrimônio médio em 12 meses ***	184,786,389.76	
Patrimônio da estratégia	1,859,267,992.28	

Estatísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe **	-0.12	0.26	0.57
Vol. anualizada **	7.37%	11.57%	10.17%

** Calculado desde 05/11/2014 até 30/09/2021

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	2.13%	13.06%	33.38%
CDI	2.99%	6.65%	13.35%
%CDI	71%	196%	250%

Calculado até 30/09/2021

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%	-	-	-	-6.23%	2.51%	109.49%	71.43%

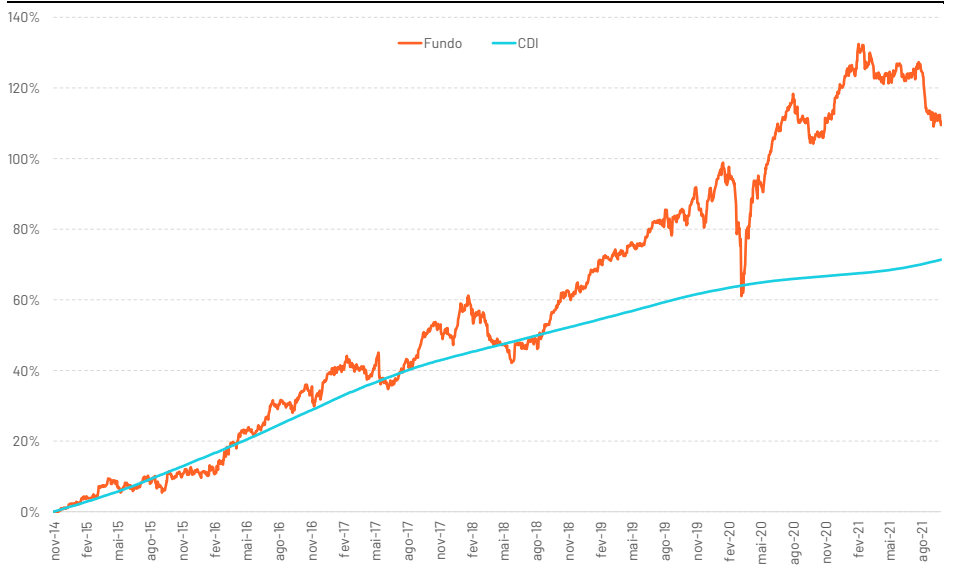
Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

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 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 30/09/2021

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

