

GAUSS II FIC FIM

Setembro de 2022

O conflito entre as políticas fiscal e monetária

Resultado

O fundo Gauss II FIC FIM ("Fundo") rendeu 3,83% (357,74% do CDI) em setembro e 13,44% (151,15% do CDI) no ano.

Evolução do cenário

Em um ambiente de elevada incerteza, erros de política econômica têm o poder de se propagar rapidamente pelos mercados globais. Quando a primeira-ministra britânica, Liz Truss, lançou um programa de aumento de gastos e cortes na arrecadação, em um momento em que o Banco da Inglaterra (BoE) está elevando juros para convergir a demanda para o atual nível de oferta e assim controlar preços, o objetivo do novo governo de estimular a economia e obter crescimento de 2.5% levou a um severo aumento de juros ao longo da curva e queda acentuada da libra esterlina.

A resposta dos mercados ao pacote fiscal no Reino Unido deveria servir de lição para aqueles países que apresentam não só limitações fiscais como também de balanço externo – o país possui apenas USD 80 bilhões em reservas cambiais. O Brasil, apenas como comparação, possui mais de USD 300 bilhões. Não à toa, o Reino Unido foi comparado a uma economia emergente, em termos de fundamentos macroeconômicos bastante vulneráveis às oscilações no cenário externo. Em tempos de Dólar forte globalmente, aventuras como essa podem ser catastróficas. Isso posto, o governo britânico reconheceu o gravíssimo erro e voltou atrás em um dos pontos mais polêmicos de seu pacote fiscal – a redução do imposto de renda para pessoas com rendimento anual acima de £150 mil. Dada a má recepção do Parlamento, principalmente, dos conservadores, é esperado uma diluição ainda maior do pacote.

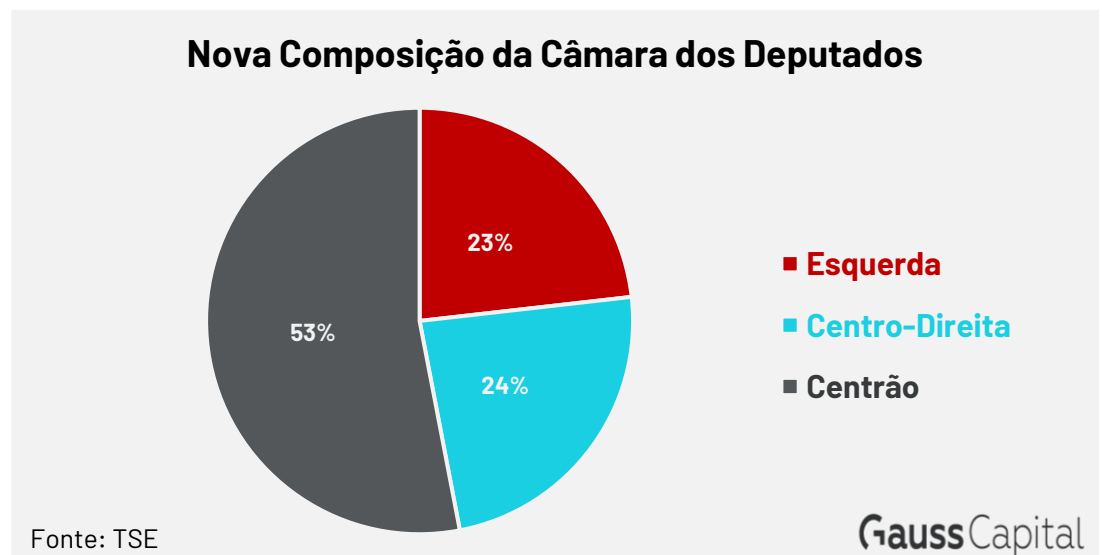
Não bastasse o conflito geopolítico entre Rússia e Ucrânia, há também o conflito entre políticas monetária e fiscal ao redor do mundo. Nos estágios iniciais da pandemia, ambas trabalharam coordenadamente em direção a um objetivo comum de prevenir o risco de uma depressão. Desta vez, estamos vendo ambas em direções opostas. Nesse cenário, há o risco de a inflação se tornar mais enraizada à medida que a redução do desemprego, com aceleração da renda, mina a eficiência da política monetária de controlar preços.

Tarefa difícil para os bancos centrais que diante da elevada incerteza estão se guiando pela inflação corrente e muito pouco pela inflação projetada. Acontece que dirigir sem GPS, sem ter alguma noção das possíveis adversidades que podem ser encontradas durante o trajeto até o ponto de chegada é, para dizer o mínimo, bastante arriscado. Enquanto isso, a postura dura do Federal Reserve (Fed) em sua última reunião de política monetária, na qual elevou os juros em 75bps pela terceira vez consecutiva, além de revisar suas "projeções" para a taxa de juros em 4,4% (de 3.4%) ao final de 2022 e em 4.6% (de 3.8%) ao final de 2023, seguiu apertando as condições financeiras.

Nesse sentido, vale lembrar aquilo que foi dito por Larry Summers, ex-secretário do Tesouro dos EUA, em que o aumento da volatilidade recente eleva o risco de quebras no funcionamento dos mercados, até culminar em algum tipo de acidente financeiro e levar bancos centrais a reverem seus planos, como foi o caso do BoE que suspendeu as vendas de títulos de dívida do governo britânico (os chamados *Gilts*) e lançou mão da compra temporária e ilimitada de títulos para impedir o aumento exacerbado de seus rendimentos. Bem, quando se mistura volatilidade extraordinária com restrição de liquidez em um ambiente de inflação elevada e persistente, os bombeiros (leia-se, os bancos centrais) não podem tirar muitas férias.

Já na Ásia, China e Japão seguiram resistentes à rápida desvalorização de suas moedas. No caso do Japão, o Ministério das Finanças (MoF) interveio no mercado de câmbio pela primeira vez desde abril de 1998, em mesma magnitude. Apesar do Japão possuir aproximadamente um trilhão de dólares, a intervenção não deve alterar a tendência de desvalorização do iene mantida a política monetária expansionista do BoJ.

Por fim, no Brasil, além de caminharmos para um segundo turno bastante acirrado, vimos também a vitória de diversos candidatos do Centrão (partidos de orientação conservadora) e da centro-direita no Congresso, o que exigirá maior poder de articulação de um eventual governo Lula. Isso nos leva a refletir que: i) o próximo governo terá algumas amarras para aprovar propostas excessivas na política fiscal e, conseqüentemente, ii) essa vitória aumenta a chance do banco central de reverter o ciclo de aperto monetário mais cedo do que o mercado esperava.



Determinantes do resultado mensal

As grandes tendências no mercado externo observadas ao longo do ano mantiveram-se em setembro. Catalisadas pela reunião do Fed com desfecho mais *hawkish* do que esperado, e pelo pacote fiscal bastante agressivo anunciado no Reino Unido pelo chanceler Kwarteng, as curvas de juros abriram substancialmente no mundo desenvolvido, sobretudo na região curta. Mesmo com a queda no preço das commodities (gás natural -25% e petróleo -11%), as taxas das *Treasuries* e das *Gilts* com vencimento em 5 anos abriram, respectivamente, 73bps e 163bps no mês.

Os índices de ações prolongaram suas quedas em meio ao aperto das condições financeiras e novas revisões negativas de crescimento projetado à frente (S&P -9%, DAX -5,6% e Nikkei -7%). Em vista desses desenvolvimentos, o dólar global encontrou-se em ambiente propício para manter seu ritmo de apreciação (EURUSD -2,5%, USDCNH +3,4%, USDJPY +4,2%). Enquanto no Brasil, a *outperformance* dos ativos, vis a vis o cenário externo em setembro (IBOV +0,5% e DI jan27 -22bps), foi consolidada após o resultado do primeiro turno das eleições.

Assim, o Fundo registrou ganhos na carteira de ações locais, compradas em dólar contra uma cesta de moedas, como o euro e iene, e tomadas em juros na Turquia, mais que compensando as perdas na debênture participativa de Vale.

Nosso cenário e posições

Durante o mês de setembro, voltamos a adicionar posições compradas em renda variável internacional de maneira tática. É importante ressaltar a manutenção da nossa visão de que os bancos centrais dos países desenvolvidos seguirão apertando as condições financeiras até que haja sinais claros da convergência da inflação corrente para a meta, mesmo que o aperto resulte em uma queda dos *earnings* e elevação da taxa de desemprego. No entanto, em vista do posicionamento técnico bastante vendido em bolsas e preços descontados, elevamos a posição líquida em bolsas para níveis taticamente comprados. Além disso, na carteira de ações internacionais, mantemos a preferência por nomes ligados à reabertura no Japão – beneficiados pela redução da restrição a viagens, e manutenção das políticas monetária e fiscal expansionistas – financiadas pelo índice da Alemanha.

No mercado de juros desenvolvidos, reduzimos as posições tomadas no Estados Unidos após a taxa terminal precificada neste ciclo superar os 4,5%, patamar em que já não enxergamos assimetrias com as informações correntes. Nos emergentes, zeramos a posição tomada no Chile contra aplicada na Colômbia após atingir nosso *target*, e observarmos a convergência das expectativas de inflação nos dois países.

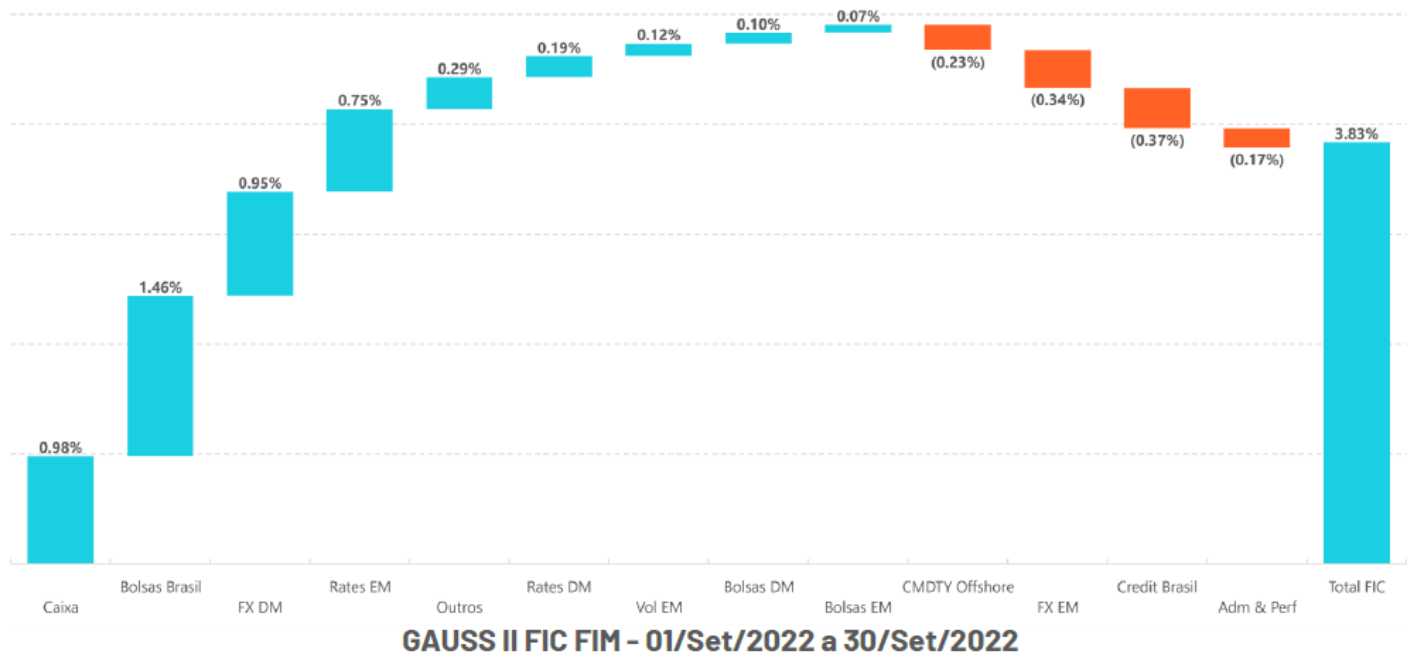
Na Turquia, apesar da inflação seguir acima dos 80% ao ano e de um novo corte de juros de 100bps pelo seu banco central, a volatilidade no câmbio segue contida e, inclusive, realizando abaixo de pares que possuem *peg* formal contra o dólar. Nesse ambiente, o presidente Erdogan explicitou sua vontade de que a taxa básica do país atinja um dígito ainda este ano. Assim, adicionamos posições aplicadas na região curta da curva e mantemos as tomadas na parte intermediária. Vale destacar que, apesar da correlação negativa entre os vértices, ambas apresentaram resultado positivo no mês.

No mercado de moedas, aumentamos as posições compradas em dólar global, financiadas, principalmente, pela venda do euro, peso chileno e libra esterlina. Mantemos a leitura de que a resiliência dos dados de atividade nos Estados Unidos somada à desaceleração da atividade global, manutenção da política de Covid Zero na China, crise energética na Europa e posturas mais *dovish* pelo BoJ e PBoC apontam para continuidade da resiliência do dólar americano frente a seus pares globais. Além disso, a posição comprada em dólar melhora a diversificação do portfólio comprado em renda variável.

No Brasil, o resultado do primeiro turno foi invariavelmente positivo para os ativos locais. Ambos os candidatos têm o incentivo de migrar ao centro na disputa pela vitória no segundo turno, o que somado com a composição do Congresso reduz os riscos de cauda

existentes logo antes da primeira votação. Assim, mantemos posições compradas numa carteira de ações selecionadas com hedge no índice e tomadas na inclinação da curva de juros nominal, reduzimos as posições compradas na debênture participativa de Vale após compressão do prêmio em relação ao nosso modelo, enquanto mantemos posições zeradas no real, em vista de sua *outperformance* sobre a renda fixa e renda variável local no início de outubro.

Atribuição de performance (% , setembro 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**	11.43%	8.50%
Rentabilidade em 12 meses	11.94%	10.90%
Número de meses positivos	62	86
Número de meses negativos	24	0
Número de meses acima CDI	49	-
Número de meses abaixo CDI	37	-
Maior rentabilidade mensal	7.56%	1.21%
Menor rentabilidade mensal	-7.23%	0.13%
Patrimônio líquido	162,071,598.05	
Patrimônio médio em 12 meses***	161,960,689.44	
Patrimônio da estratégia	1,110,312,304.20	

Estadísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe**	0.15	0.01	0.23
Vol. anualizada**	7.20%	7.29%	10.33%

** Calculado desde 05/11/2014 até 30/09/2022

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	11.94%	14.33%	26.56%
CDI	10.90%	14.21%	18.28%
% CDI	110%	101%	145%

Calculado até 30/09/2022

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%	-	-	-	13.44%	8.89%	134.52%	90.11%

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

* 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 antecipados 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

