

Gauss Zaftra

Gauss Capital

# Carta do Gestor

Outubro 2023



## Gauss Zaftra

Navegando pelos Ventos Eleitorais Globais

Uma Visão Detalhada das Estratégias e Resultados

### Introdução

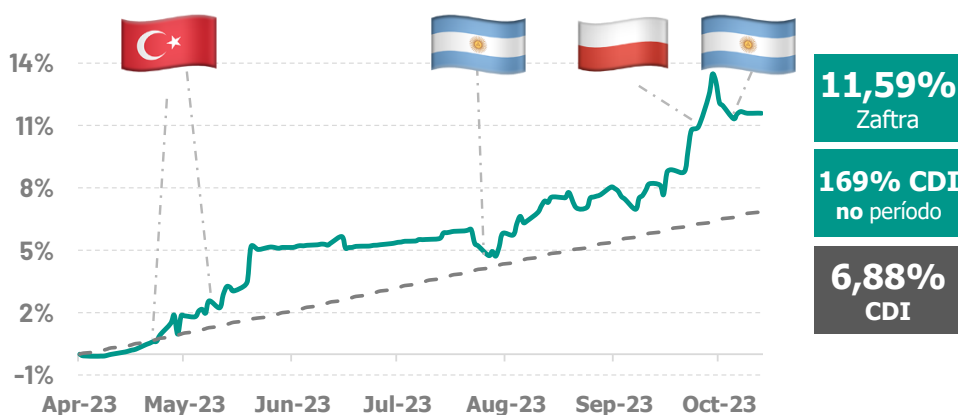
O Gauss Zaftra Fund é o primeiro fundo multimercado orientado a eventos eleitorais globais. O fundo busca superar substancialmente a rentabilidade do CDI a longo prazo.

Sua estratégia envolve uma gestão especializada, monitoramento em tempo real do risco e pesquisas proprietárias disponíveis para os investidores. O fundo explora oportunidades de mercado relacionadas a eventos eleitorais em todo o mundo, visando otimizar rentabilidade em função de assimetrias entre a percepção do mercado e a nossa leitura eleitoral especializada. Nos últimos anos, a conexão entre política e mercado de capitais tornou-se mais intensa globalmente, com as incertezas decorrentes de eventos político-eleitorais atraindo a atenção de gestores e investidores.

Eleições são eventos cruciais que afetam as expectativas dos mercados, e o Gauss Zaftra se concentra em estudar e investir com base em cenários eleitorais globais relevantes, colocando seus clientes na fronteira do conhecimento e das oportunidades ao redor do mundo.

### Resultado

O fundo Gauss Zaftra FIC II rendeu 11.59% desde seu início em abril, equivalente a 169% do CDI.



\*Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos. Calculado desde 19/04/2023 até 31/10/2023

## **Evolução dos eventos**

O Gauss Zaftra participou ativamente de 5 eventos até agora, sendo eles: Primárias (PASO) e 1º turno da Argentina, Eleições na Turquia (1º e 2º turno) e Eleições Parlamentares na Polônia.

## **Eleições presidenciais da Turquia**



Maio – Jun 2023

Na eleição turca, havia uma percepção otimista dos atores de mercado em relação ao potencial desempenho da oposição frente ao presidente Erdogan, com a maioria acreditando na vitória de Kilicdaroglu. Em muitas pesquisas públicas, Kilicdaroglu liderava numericamente as intenções de voto (apesar dos resultados serem imprevisíveis nas margens de erro das pesquisas). Todavia, as pesquisas e análises internas do Zaftra apontavam para uma disputa muito acirrada e, portanto, menos otimista sobre uma eventual perspectiva de derrota do incumbente. Essa era essencialmente a assimetria de mercado do contexto pré-eleitoral turco.

Para o primeiro turno das eleições presidenciais realizadas no dia 14 de maio, os nossos cenários probabilísticos estavam alinhados com as probabilidades implícitas nos preços do Mercado, com pequenas diferenças nas quais estávamos atribuindo maiores chances de vitória do atual presidente e de a eleição ser equacionada no 1º. Entretanto, ao analisarmos os preços de diversos ativos, foi detectado na curva de juros em lira turca de curto prazo uma assimétrica probabilidade de a oposição sair vencedora no 1º turno e principalmente uma alta de 1,100bps na taxa base de juros prevista para a reunião do dia 25 de maio, o que achamos improvável, dado que mesmo a oposição vencendo no primeiro turno, acreditávamos que o período de transição de poder na Turquia deveria levar mais tempo, somado ainda a chance do Recep Tayyip Erdogan contestar a vitória da oposição.

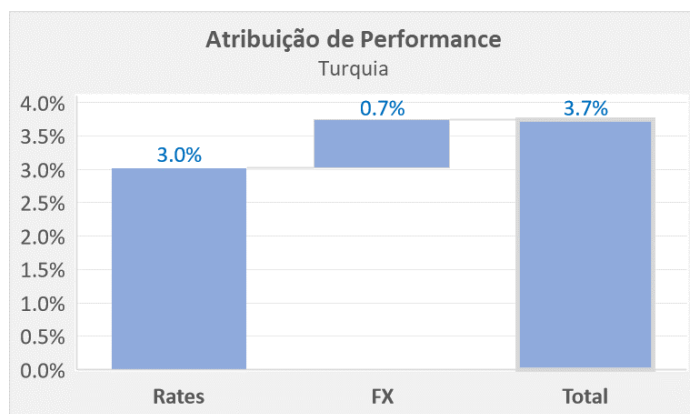
Desta forma, o Zaftra se posicionou aplicado nos juros curtos de um mês e vendido em lira turca contra o dólar, de tal maneira que esperávamos um resultado positivo em quase todos os cenários considerados, com exceção do cenário em que a oposição ganhasse no primeiro turno e conduzisse uma transição em poucas semanas.

Com a divulgação dos resultados do primeiro turno, as probabilidades implícitas no mercado rapidamente se alinharam às nossas expectativas de uma vitória relativamente tranquila de Recep Tayyip Erdogan no segundo turno. As posições aplicadas em juros de 1 mês mais que compensaram a posição comprada em USDTRY (hedge).

Com a confirmação da vitória de Erdogan no segundo turno, amplamente esperada, o mercado de juros não apresentou nenhuma volatilidade fora do padrão, levando as

taxas de curto prazo a continuarem caindo, eliminado de vez a chance de uma brusca mudança na taxa básica de juros. O principal evento para o mercado aconteceu na lira turca, que já estava sofrendo uma desvalorização mais acelerada desde o primeiro turno, tolerada pelos condutores da política cambial. No entanto, foram nas duas semanas após 2º turno que se observou sua maior depreciação.

Desta forma após o fim do processo eleitoral, as nossas posições aplicadas no juro curto e comprada em USDTRY geraram uma rentabilidade positiva e foram encerradas no dia 16/junho.

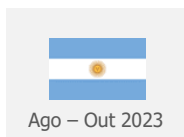


## Eleições gerais da Espanha



No caso das eleições na Espanha, ao comparar nossos cenários com as expectativas de mercado, não encontramos assimetria que justificasse uma alocação de capital de risco. Por isso, não nos posicionamos para o evento. Apesar disso, compartilhamos nossas análises da eleição espanhola com todos os investidores.

## Eleições presidenciais na Argentina



No contexto eleitoral argentino, há um total três eventos eleitorais no ano, sendo que dois deles já foram realizados. Nas Primárias (PASO), havia uma percepção otimista das pesquisas e do mercado em relação ao potencial desempenho da coalizão *Juntos por el Cambio* e com uma performance menos otimista vindo da *La Libertad Avanza*,

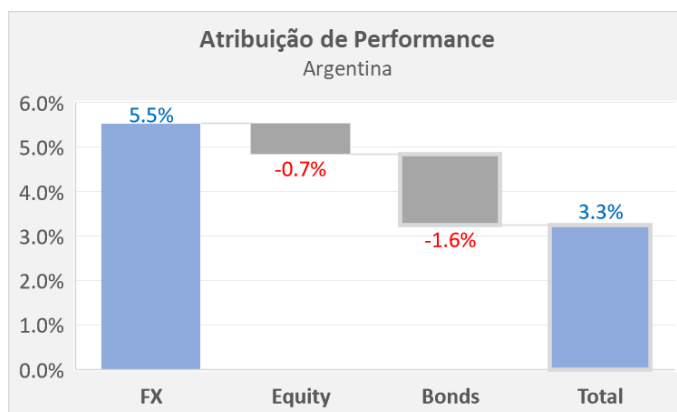
representada por Javier Milei. Da mesma forma, apesar de termos a visão de que seria uma eleição muito disputada, também acreditávamos que o *Juntos por el Cambio* poderia se destacar no PASO. O que era seguro era o contexto de oposição do PASO. A avaliação negativa do governo federal portenho corroborava nossa visão. Por isso,

fomos para o evento com três apostas otimistas: a) comprado no bond global Argent; b) comprado em uma cesta de bancos argentinos; e c) comprado no peso argentino no vértice de 3 meses (vencendo entre o primeiro e segundo turno) e vendido no vértice de 6 meses (que vence em fevereiro de 2024). Semelhante à Turquia, acreditávamos que qualquer maior ajuste econômico deveria acontecer apenas após a posse do novo governo, em dezembro deste ano.

Com a performance acima do esperado de Javier Milei, devido ao aumento de incertezas deste resultado, o prêmio de risco dos ativos do País foi elevado. Assim, os ganhos na posição de moedas mais que compensaram as perdas geradas das outras posições.

Já no primeiro turno, pesquisas e preços de mercado apontavam como cenário base o Javier Milei ganhando a maior porcentagem de votos, seguido por Massa. Na nossa leitura o cenário mais provável era um confronto em segundo turno entre Milei e Massa. Nesse contexto, víamos pouca assimetria no resultado entre as nossas probabilidades e o que já estava precificado. Por isso, decidimos zerar as posições em bancos e moedas e mantivemos apenas a posição no bond para o evento.

Mais uma vez, o mercado foi surpreendido com o Sérgio Massa, ministro da economia da situação, ganhando a maioria dos votos, e a primeira reação foi de pessimismo nos ativos. Porém, com uma melhor assimilação do cenário atual, os preços dos bonds já retornaram aos preços de antes do primeiro turno e é esperada uma maior volatilidade nos ativos com a aproximação do segundo turno.



## Eleições parlamentares na Polônia

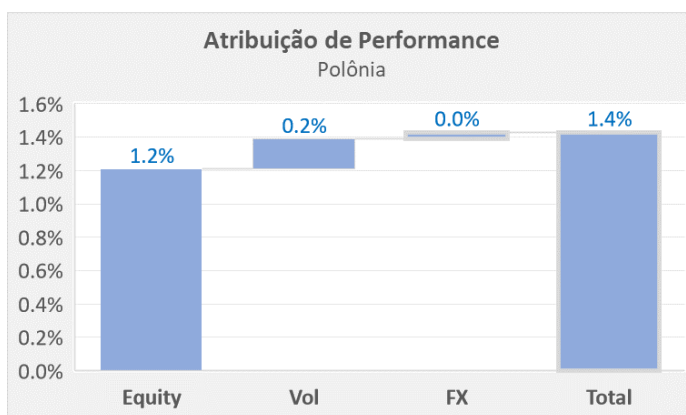


Maio – Jun 2023

No caso da Polônia, nossa leitura foi antagônica ao mercado, o qual parecia precificar uma maior probabilidade de uma vitória da situação, o partido *Law and Justice*.

Donald Tusk, líder da oposição e, ex-presidente da Comissão Europeia e com um viés pró União Europeia, era mais apreciado pelo mercado do que a gestão polonesa vigente. Neste contexto, nossa estratégia foi construída com uma visão mais otimista, favorecendo uma maior probabilidade de vitória da Oposição. A estratégia consistiu em três alocações bullish para o evento: a) comprado no índice de ações polonesas; b) comprado no Zloty polonês contra vendido no Florim húngaro; c) e compra de put e venda de call de EURPLN.

Ao final da eleição, com a vitória da oposição, as três apostas tiveram retornos positivos e foram encerradas na semana seguinte ao evento.



O calendário adiante é de grande importância e relevância. Ainda no mês de novembro (19/11) deste ano, está previsto o segundo turno das eleições na Argentina. Além disso, no próximo ano, teremos eleições, de enorme impacto, programadas para Taiwan, África do Sul, Índia, Estados Unidos, México e Reino Unido.

# Gauss Capital

Fundos Multimercados

Previdência

Fundos de Crédito

[www.gausscapital.com.br](http://www.gausscapital.com.br)