

GAUSS II FIC FIM

Setembro de 2020

Resultado

O fundo Gauss II ("Fundo") rendeu -2,98% em setembro, 6,58% (288% do CDI) no ano, e 10,70% (301% do CDI) nos últimos 12 meses.

Evolução do cenário

No mês de setembro, o surto do coronavírus voltou a preocupar a Europa. Apesar da dinâmica de óbitos seguir bem comportada, países como Espanha e França vivem uma segunda onda de novos infectados, que supera os picos vistos em abril desse ano. Mas foi o Reino Unido que mais trouxe preocupação ao mercado em meados de setembro: os novos infectados evoluíram de aproximadamente 1200 para pouco mais de 7000 ao dia, culminando em debates sobre *lockdown* na cidade de Londres, além de restrições mais fortes ao redor do país. Mais recentemente, algumas cidades da Espanha passaram a ser foco de atenção, sendo que Madri teve seu *lockdown* decretado pelo governo espanhol. Medidas como essa são um risco para a atividade europeia – a exemplo do PMI de serviços, que voltou a ficar em patamar contracionista (abaixo de 50) após recuperar-se do choque inicial da pandemia –, além da pressão que poderia gerar sobre a trajetória da dívida de países que flertem com novos estímulos fiscais.

Nos EUA, a renovação de estímulos fiscais segue em discussão em meio a um período eleitoral conturbado e pesa como risco à atividade norte-americana. Democratas demandam US\$ 2,4 trilhões, enquanto republicanos acenaram com um acordo de US\$ 1,6 trilhão na semana passada. A demora se traduziu na redução de projeções para o crescimento do PIB de 2020, o que deve atrasar ainda mais a recuperação do mercado de trabalho, caso o acordo não se materialize.

O contexto doméstico também foi negativo por conta do noticiário envolvendo o fiscal. Ainda que tenhamos visto uma sinalização positiva com o envio da PEC da reforma administrativa, seus impactos devem ser modestos, visto que ela não se aplicaria aos servidores públicos atuais, além de várias medidas propostas serem definidas a posteriori, dificultando qualquer estimativa. Por fim, as tentativas do governo de viabilizar um plano de renda mínima – inicialmente Renda Brasil, mas renomeado de Renda Cidadã – foram atropeladas com uma proposta de financiamento fiscalmente irresponsável. Por um lado, o Executivo voltou a sugerir o uso do Fundeb, um fundo cujo objetivo é atender o setor de educação e não está sob as restrições do teto de gastos, por outro indicou a postergação do pagamento de precatórios (despesas obrigatórias) como forma de financiar novos gastos permanentes.

O mês ainda contou com a manutenção da Selic em 2%, apesar da alta de alimentos que deve manter pressionada a inflação no curto prazo. Acreditamos,

no entanto, que a natureza da dinâmica dos alimentos seja temporária e deve se reverter tão logo entremos no ano seguinte. Apesar do cenário ainda permitir algum corte residual, a tensão do lado fiscal aumentou de sobremaneira, que fica inviável, qualquer corte adicional neste ciclo de juro.

Determinantes do resultado mensal

Em setembro, NASDAQ, S&P500, ouro e produtos de crédito corporativo de alto grau de investimento acumularam quedas de 5,8%, 4,2%, 4,2% e 1%, respectivamente. As expectativas de que o Fed aumentasse o *duration* das compras de títulos públicos ou implementasse um *forward guidance* explícito na reunião de setembro, e a demora no avanço do segundo pacote fiscal, contribuíram para aceleração das vendas.

No Brasil, as preocupações em torno do fiscal já descritas, somadas ao externo negativo para ativos de risco, contribuíram para outro mês negativo para bolsa, real e juros locais, que acumularam respectivamente -5,2%, -2,1% e +60bps na região intermediária da curva nominal.

Apesar das quedas nos preços nas bolsas observadas em setembro, é necessário destacar que a volatilidade realizada no mês ficou abaixo da precificada *ex-ante* pelo mercado, prejudicando a performance das proteções nas bolsas. Assim, o fundo obteve ganhos em posições vendidas na lira turca e no dólar neo-zelandês, mas registrou perdas no ouro, nas proteções, na renda fixa local, no real e nas bolsas de países desenvolvidos.

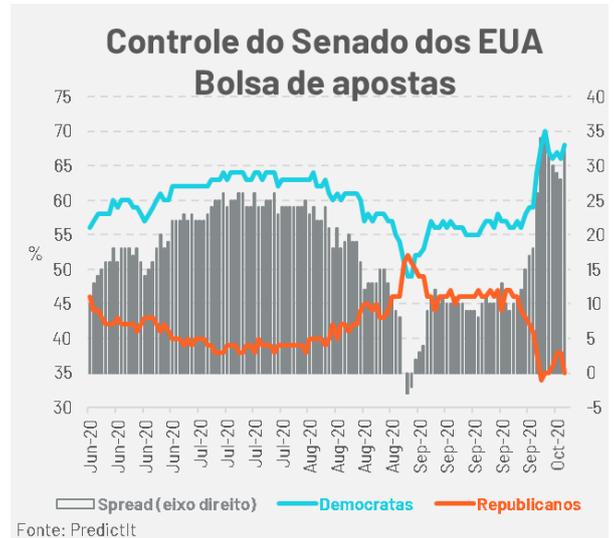
Nosso cenário e posições

Avaliamos que não houve alteração de cenários e mantemos nosso posicionamento cautelosamente otimista – basicamente composto por quatro fatias de classes de ativos principais: ações, títulos públicos, ouro e crédito de empresas americanas. Mesmo após o primeiro debate eleitoral, a infecção e recuperação de Covid do presidente Trump, as negociações sobre o novo pacote fiscal nos EUA e as discussões sobre as fontes de financiamento do programa Renda Cidadã no Brasil, nosso posicionamento não foi alterado.

Vemos este movimento de realização nos ativos justificado por aspectos técnicos e momentâneos. A manutenção do ambiente estimulativo promovido pelo Fed, com juros reais negativos, ampla liquidez e intervenções no mercado de crédito, os indicadores de atividade surpreendendo para o lado positivo, baixos preços de energia e dólar fraco embasam nossa visão de que não estamos na iminência de um movimento de ruptura de preços de ativos, mas apenas de realização das posições que acumularam uma performance significativa nos últimos 6 meses. Ademais, a história recente mostra que o nervosismo típico dos mercados associado às eleições americanas, quando muito, vai até o *Inauguration Day*.

As pesquisas eleitorais apontam uma liderança razoável de Biden sobre Trump. Apesar de não descartarmos reviravoltas no meio do caminho, achamos muito improvável que a dimensão dos erros dessas instituições observadas em 2016 se repita. Basicamente por dois motivos: 1) foram feitos investimentos adicionais de sondagem nas áreas que causaram as discrepâncias, 2) nem Trump nem Biden representam um novo fenômeno eleitoral.

Além da Casa Branca, a disputa no Senado é fundamental para avaliar os impactos dos possíveis cenários. Caso os democratas conquistem a presidência e o Senado (*blue wave*), esperamos ver um aumento do déficit fiscal e de impostos corporativos no país. Nesse cenário, o impulso de crescimento e inflação elevaria as taxas de juros norte-americanas e potencialmente interromperia a tendência de queda do dólar global. Caso Biden vença sem controle do Congresso, a ausência desses estímulos somada à redução dos riscos sobre o comércio e globalização deve impulsionar as moedas de países emergentes. Por fim, acreditamos que o prêmio de risco embutido nos ativos referente à cenários de judicialização e contestação do resultado está superestimado, sobretudo nas estruturas a termo de volatilidade.

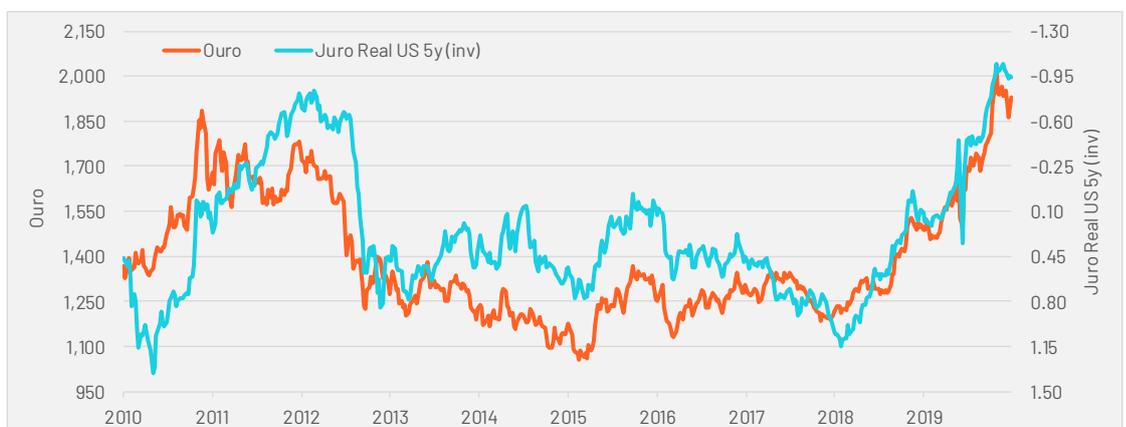
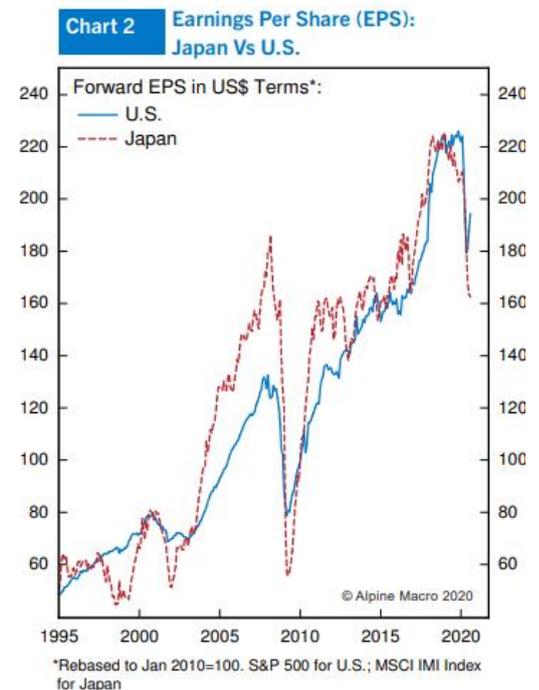


Na Turquia, mantemos a posição vendida na lira turca iniciada há meses. Apesar da elevação inesperada de 200bps do BC turco, este alívio não parece ter sido suficiente para conter a depreciação da lira turca, na qual seguimos vendidos. O país tem enormes desafios fiscais para resolver e conta com reservas cambiais em níveis extremamente baixos. Adicionalmente, tensões geopolíticas no Cáucaso entre Azerbaijão e Armênia e uma possível vitória de Biden, em que as probabilidades de sanções econômicas pelos EUA aumentariam, colocam mais pressão na moeda.

No Japão, onde seguimos com posição comprada na bolsa já há bastante tempo, mantemos a avaliação de que segue barata ao analisar os motivos da sua *underperformance* relativa à bolsa americana. O senso comum de que a estagnação econômica japonesa nas últimas duas décadas tem levado a uma estagnação também do crescimento de lucros é equivocado. O crescimento do lucro por ação andou praticamente *pari passu* entre os dois países nos últimos 25 anos. Assim, o descolamento de preços é decorrente da maior expansão de múltiplos nos EUA.

A indicação do novo Primeiro Ministro, Yoshihide Suga, significa a continuidade das reformas do seu antecessor, Shinzo Abe. Apesar de ter sinalizado que a prioridade atual é o combate ao Covid, ele pode chamar *snap elections* a qualquer momento. Uma vez que se trata de uma prerrogativa que depende unicamente da vontade do governante, o mercado associa estes eventos como sinal de força política e historicamente vem acompanhados de altas na bolsa. Adicionalmente, está em discussão uma nova rodada de estímulos fiscais.

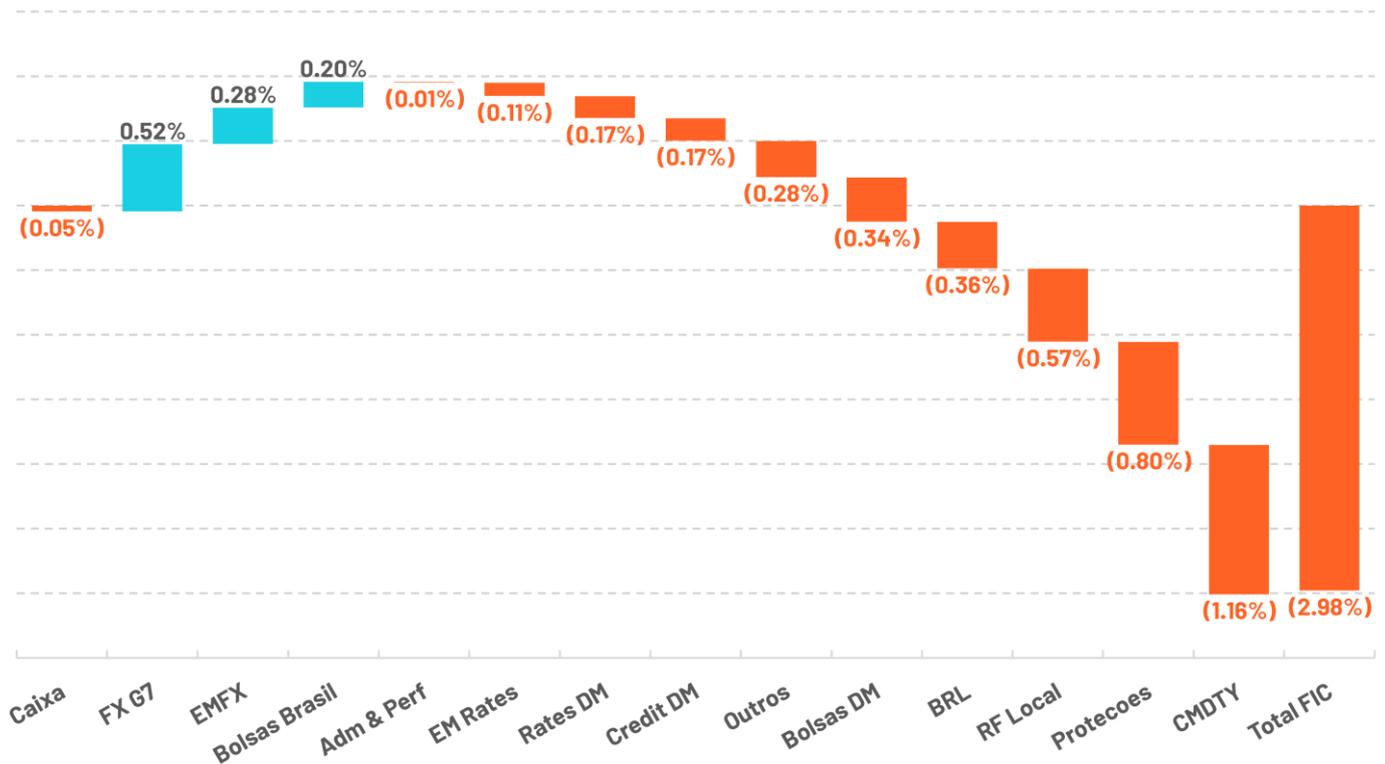
Por fim, a queda dos preços de ativos não correlacionados sincronizada vista em setembro é uma situação de anormalidade, que ao longo do tempo tende a se ajustar. Por exemplo, quedas acentuadas do ouro não condizem com momentos de aumento de incerteza, juros reais negativos e dólar fraco. Além de servir como *hedge* de inflação, existe também uma componente geopolítica: os atritos entre EUA e China estimulam a continuidade da migração de suas reservas de *treasuries* para ouro, independente do vencedor da eleição americana.



No mercado doméstico, as incertezas fiscais associadas ao receio da flexibilização do teto de gastos geraram muito ruído. Na tentativa de antecipar as decisões dos governantes, muitas vezes o mercado olha apenas para as preferências pessoais destes e exagera nas reações de preços. Na nossa abordagem, evitamos reagir a cada manifestação do presidente ou falas e bate-boca de políticos, procurando nos concentrar na avaliação das restrições existentes. Assim procuramos nos ater ao pano de fundo – inflação sob controle, juros baixos e câmbio competitivo – e avaliar se estes ruídos representam boas oportunidades de entrada e saída dos trades. Ainda que o presidente Bolsonaro tenha uma preferência explícita de aumentar gastos, perseguindo um aumento de popularidade, tem ciência de que alguma ancoragem fiscal mínima é necessária para evitar jogar o país numa nova recessão causada por um aumento forçado de juros do BCB. Não estamos relevando os desafios à frente, nem tanto apostando que o teto de gastos seja intocável, mas, por outro lado, extrapolações de preços embutindo um cenário de volta das pedaladas à la Dilma nos estimulam a adicionar risco. Assim, mantemos aqui também o posicionamento cautelosamente otimista através de NTN-Bs longas, vendidos em volatilidade do real e comprados em ações de algumas empresas específicas que mais se beneficiam desse pano de fundo.

Enfim, vemos a turbulência recente nos mercados como passageira e, como em situações semelhantes no passado, identificamos prêmios de riscos interessantes, que nos fazem acreditar que estamos diante de mais uma boa oportunidade de investimento. Porém, conscientes da expectativa de maior volatilidade, ter cautela e adequada diversificação de fatores de risco são essenciais para navegar nesse ambiente.

Atribuição de performance (% , setembro de 2020)



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**	13.00%	9.06%
Rentabilidade em 12 meses	10.70%	3.56%
Número de meses positivos	54	71
Número de meses negativos	17	0
Número de meses acima CDI	41	-
Número de meses abaixo CDI	30	-
Maior rentabilidade mensal	7.56%	1.21%
Menor rentabilidade mensal	-7.23%	0.16%
Patrimônio líquido	172.739,090.44	
Patrimônio médio em 12 meses ***	132.288,914.72	
Patrimônio da estratégia	775,180,341.16	

Estadísticas	12 meses	24 meses	36 meses
Índice de sharpe **	0.49	0.83	0.51
Vol. anualizada **	14.64%	11.34%	10.62%

** Calculado desde 05/11/2014 até 30/09/2020

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

Retorno	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	10.70%	30.60%	36.26%
CDI	3.56%	10.06%	17.39%
%CDI	301%	304%	209%

Calculado até 30/09/2020

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%	-	-	-	6.58%	2.29%	105.13%	66.46%

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") a 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

