

CARTA AOS INVESTIDORES DO FUNDO PATRIMONIAL DO PROJETO GAUSS

1. INTRODUÇÃO



2020 foi o primeiro ano completo de existência do Fundo Patrimonial do Projeto Gauss¹ (FPPG), cujo objetivo é prover segurança financeira e possibilitar a continuidade e expansão das atividades do Projeto Gauss no longo prazo.

Assim sendo, nós achamos apropriado escrever a presente Carta a fim de discorrer sobre as decisões tomadas pelo Comitê de Investimento do FPPG e apresentar o resultado do fundo em 2020.

Lembramos que, assim como a maioria dos fundos patrimoniais, o FPPG possui horizonte longo de investimento e alta tolerância a riscos de curto prazo, tendo como objetivo o aumento real (acima da inflação) do valor de sua carteira de ativos no longo prazo.



Com isso em mente, o Comitê definiu a carteira alvo do fundo de acordo com as tabelas abaixo:

Matriz de Investimentos

Tipo de risco:	Volatilidade	Crédito	Liquidez	
Fundos	Renda Fixa, Multimercado, Ações, FIDC, Crédito Privado			Baixo Risco  Alto Risco
Pós-fixado	LFT	CDB, CRA, CRI, Corp. Credit, FIDC		
Pré-fixado	LTN, NTN-B	Debêntures, CRA, CRI, CEF*, Imobiliário		
Renda Variável	Large Cap, FX	Distressed Credit, Imobiliário, Private Equity, Small Cap		
	Baixo Risco  Alto Risco			

**CEF = Closed-end funds*

Alocação do Patrimônio

Tipo de risco:	Volatilidade	Crédito	Liquidez	
Fundos	0%			Baixo Risco  Alto Risco
Pós-fixado	7%	13%		
Pré-fixado	15%	15%		
Renda Variável	30%	20%		
	Baixo Risco  Alto Risco			

2. PLANO DE INVESTIMENTO

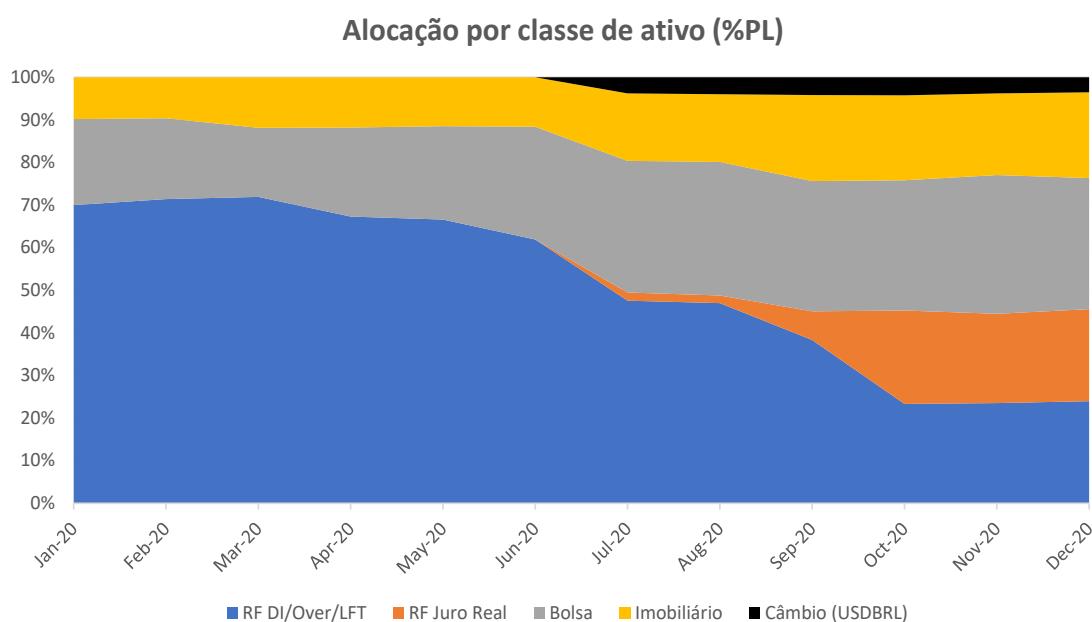
¹ Sem relação com gestora de fundos de mesmo nome.

Conforme mencionado na última Carta, “a fim de entender e criar familiaridade com os aspectos operacionais do fundo e da execução das ordens, o Comitê optou, em sua primeira reunião [em 2019], por aumentos graduais no nível de risco da carteira, visando atingir a alocação alvo em aproximadamente um ano, a contar daquela data”.

No entanto, surpreendidos pela pandemia de COVID-19, o Comitê decidiu, a partir de março de 2020, aproveitar as oportunidades – no sentido estritamente financeiro – geradas pelas quedas nos preços de diversos ativos para acelerar os investimentos do fundo em direção às alocações-alvo estabelecidas no nosso Manual de Política de Investimento (MPI).

Desta maneira, o fundo terminou o ano de 2020 integralmente investido e com uma carteira consistente com seus objetivos de risco e retorno, seu horizonte (longo) de investimento e sua necessidade de liquidez.

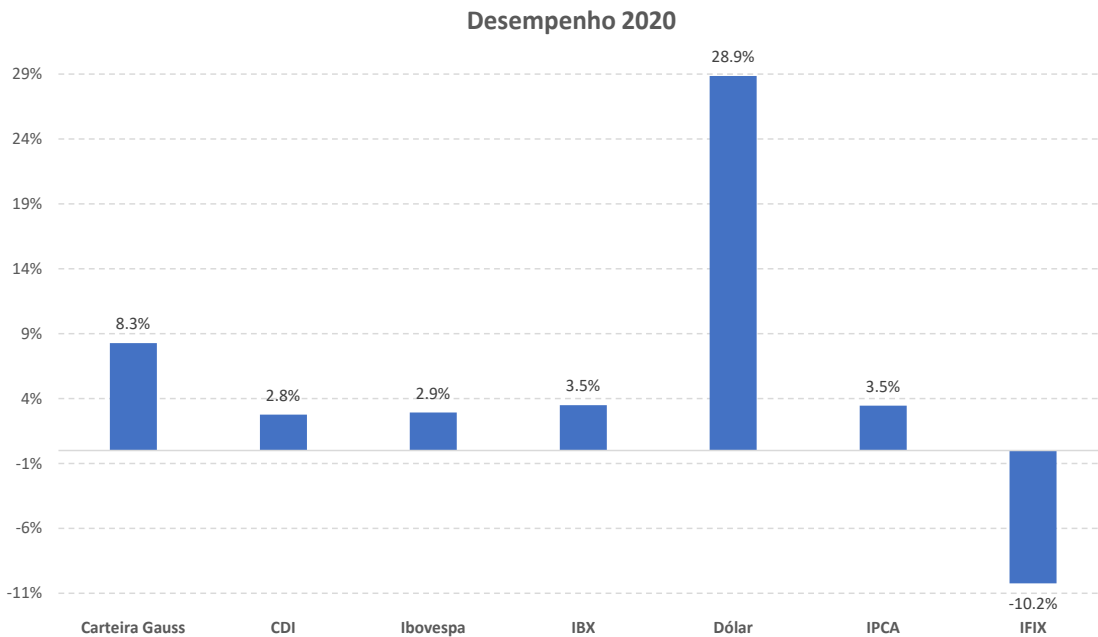
O gráfico abaixo resume o “trajeto” do fundo em 2020 em termos de sua alocação nas principais classes de ativos.



3. RESULTADO DO FUNDO

O FPPG obteve retorno acumulado de **8,28%** em 2020, acima portanto da inflação (medida pelo IPCA) e do CDI, que rendeu 2,77%. Com volatilidade realizada de 9,59%, o índice de Sharpe do fundo foi de 0,57.

Em termos monetários, o retorno de 2020 aumentou o patrimônio do FPPG em aproximadamente **224 mil reais**.



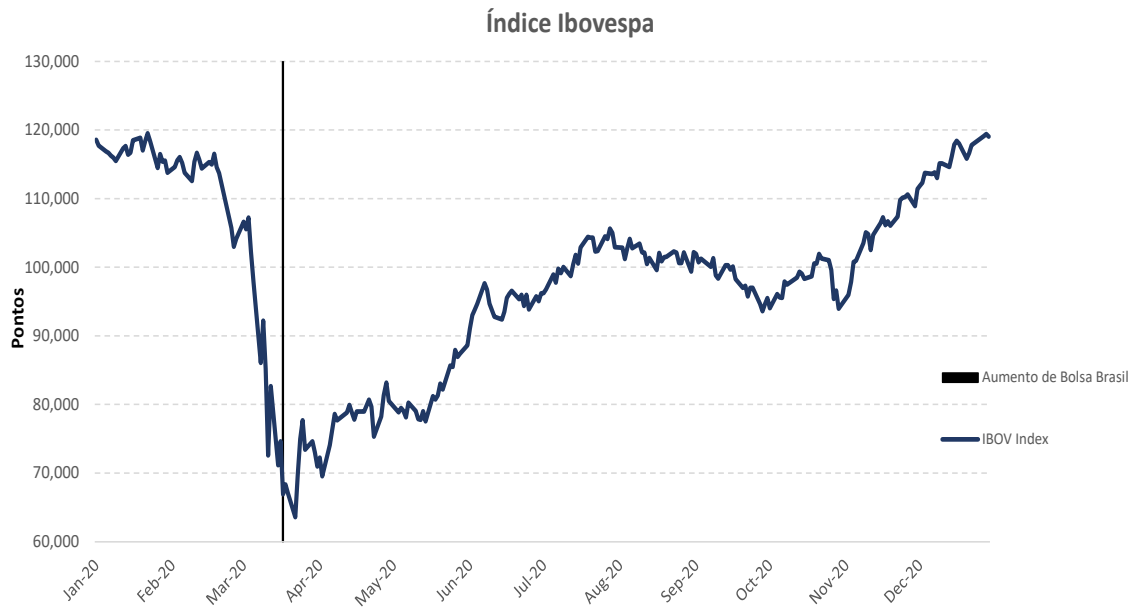
É importante dizer que, a despeito do resultado positivo, um período de 1 ano é muito curto para qualquer conclusão estatisticamente significativa sobre a performance de um fundo de investimento com o nível de risco do FPPG. Por outro lado, acreditamos que as ações tomadas em 2020 sejam consistentes com nosso mandato e com os objetivos de longo prazo do fundo.

4. PRINCIPAIS DECISÕES DO COMITÊ

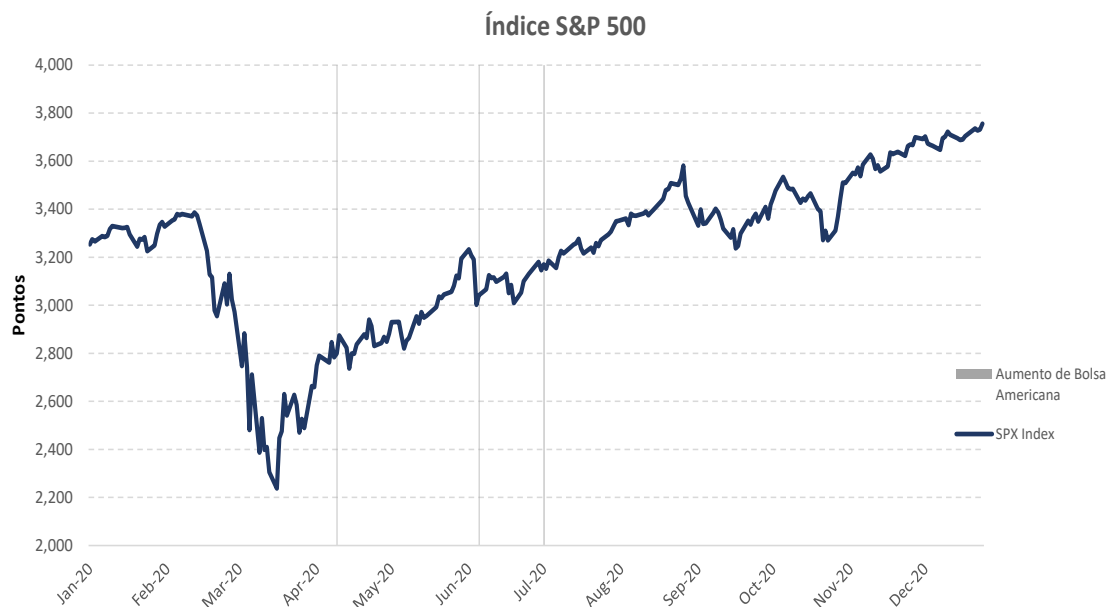
Baseado na evidência empírica e no consenso acadêmico, o Comitê entende que tentar prever movimentos de curto e médio prazo não é uma estratégia sustentável de investimento. No entanto, isso não significa que não haja oportunidades pontuais para comprar ou vender determinados ativos. Abaixo, nós ilustramos alguns casos que surgiram ao longo de 2020.

Renda Variável

No final de 2019, o Comitê havia determinado um cronograma de aumento no risco de renda variável da carteira que se estenderia até dezembro de 2020. No entanto, diante das fortes quedas nos principais índices de ações observadas em março de 2020, nós decidimos levar o fundo para sua alocação-alvo em bolsa Brasil já no mês de abril, como mostra o gráfico abaixo:



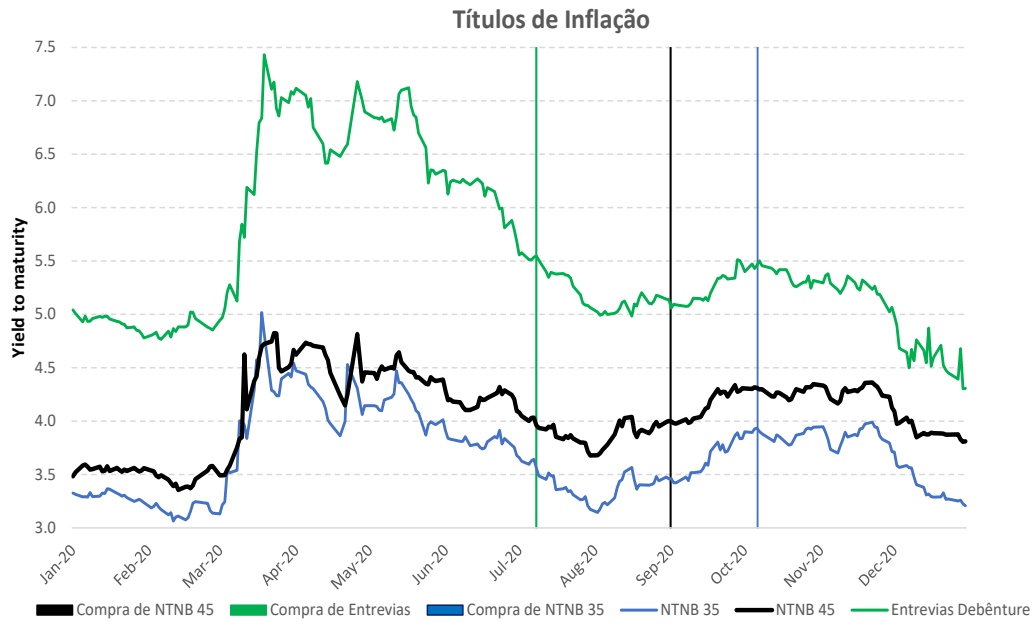
De forma similar, o fundo caminhou para sua alocação alvo em bolsas internacionais em ritmo mais rápido que o previsto (vide gráfico abaixo).



Títulos Pré-fixados

Conforme ilustrado nas duas tabelas da página 1 (*Matriz de Investimentos e Alocação do Patrimônio*), “títulos pré-fixados” podem incluir ativos com risco de crédito privado. Assim sendo, nosso *book* de renda fixa pré-fixada é composto de títulos públicos e debêntures.

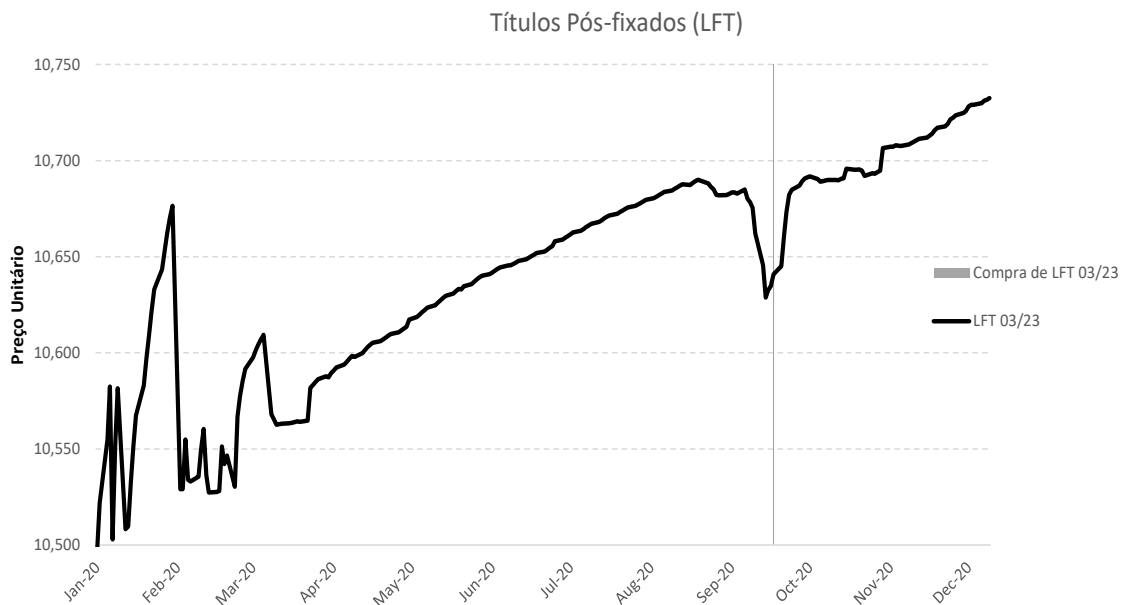
O cronograma de investimento em papéis pré-fixados se deu conforme ilustrado a seguir:



Títulos Pós-fixados

Via de regra, títulos pós-fixados são utilizados majoritariamente para investimentos de curto prazo e manutenção de caixa. Um dos títulos mais seguros existentes no Brasil são as LFTs², papéis pós-fixados emitidos pelo governo federal.

No entanto, devido a condições específicas de mercado e desequilíbrio entre oferta e demanda, o preço das LFTs apresentou um “deságio”, que seria corrigido mais cedo ou mais tarde. Assim como nós fizemos com os demais ativos em 2020, nós aproveitamos a oportunidade para migrar parte do caixa para LFT, como se pode notar abaixo:



² Letras Financeiras do Tesouro.

É importante dizer que isso não descaracterizou o caixa do fundo, no sentido de que as LFTs, a despeito do deságio, continuavam sendo um dos papéis mais seguros do mercado, com liquidez diária e riscos de crédito e de volatilidade desprezíveis.

Câmbio

O preço (e, conseqüentemente, o retorno) de derivativos de câmbio inclui o diferencial de juros entre os dois países em questão. Ou seja, ao comprar o dólar americano contra o real, o investidor paga a diferença entre a Selic³ e a taxa básica da economia americana⁴. Portanto, apesar de seu papel defensivo, contratos futuros de dólar/real geram um custo no portfólio.

Dado que o FPPG tem horizonte longo de investimento, a necessidade de *hedges*⁵ na carteira é questionável, uma vez que o fundo é capaz de aguentar choques de curto prazo sem prejuízo à sua capacidade de proporcionar liquidez ao Projeto Gauss.

No entanto, dado o baixo nível da taxa Selic e, conseqüentemente, do diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos, o Comitê entendeu que o custo implícito nos derivativos de câmbio era suficientemente baixo para justificar a compra do dólar/real com o objetivo de oferecer proteção de curto / médio prazo para a carteira.

Essa decisão mostrou-se particularmente adequada em vista das condições atípicas de mercado, em um momento em que o Comitê optava pelo aumento no nível de risco do portfólio, conforme mencionado acima.

A partir de agora, nós monitoraremos o diferencial de juros implícito nos contratos cambiais e encerraremos essa posição quando entendermos que a proteção oferecida pelo dólar não justifica os custos do contrato.

5. CONCLUSÃO

Seguindo as melhores práticas observadas na indústria de fundos patrimoniais, o Comitê de Investimentos do FPPG conduziu operações em ritmo moderado, atentando-se para custos de transação e mirando no longo prazo, porém aproveitando oportunidades pontuais que surgiram ao longo do ano.

O Comitê não espera que os “acertos” de 2020, em termos do “*timing*”⁶ das operações, se repita no futuro. É importante dizer que, apesar das operações bem sucedidas, retornos de curto prazo são um indicador pouco confiável de sucesso de longo prazo.

Adicionalmente, tivesse a bolsa caído mais após nossas compras, ou as taxas de juros aberto, as decisões de investimento ainda seriam consideradas “corretas”, uma vez que elas faziam sentido dadas as condições de mercado presentes naquele momento e as perspectivas de longo prazo para os ativos em questão.

Estando o portfólio atualmente em sua alocação-alvo, o trabalho do Comitê em 2021 deverá ser majoritariamente de monitoramento da carteira e atenção a eventuais oportunidades de investimento.

³ Taxa básica da economia brasileira.

⁴ *Fed Funds Rate*

⁵ Proteções para o portfólio.

⁶ Capacidade de comprar antes de uma alta ou vender antes de uma queda.