

Janeiro / 2022

CARTA AOS INVESTIDORES DO FUNDO PATRIMONIAL DO PROJETO GAUSS

1. INTRODUÇÃO

Conforme explicado na Carta publicada em agosto de 2021, a história do Fundo Patrimonial do Projeto Gauss¹ (FPPG) pode ser dividida em três períodos.

No primeiro deles, em 2019 (ano do surgimento do Comitê de Investimentos do FPPG), foram realizados os primeiros investimentos da carteira do Fundo rumo à sua alocação-alvo. Sendo assim, ao fim do ano, boa parte do patrimônio gerido ainda estava alocada em ativos de baixo risco.

Em 2020, ano do segundo período do FPPG, o Comitê passou por uma fase de consolidação e “maturação” enquanto time de investidores, marcada por movimentações mais constantes na carteira que resultaram na sua adequação à alocação-alvo.

Assim, no último (e atual) período do FPPG, iniciado em 2021, os grandes objetivos do Comitê passaram a ser o monitoramento e a manutenção do portfólio, com especial atenção a oportunidades de investimentos que surgissem de acordo com as condições de mercado e a ajustes de menor grau que se fizessem necessários.

2. RESULTADO DO FUNDO

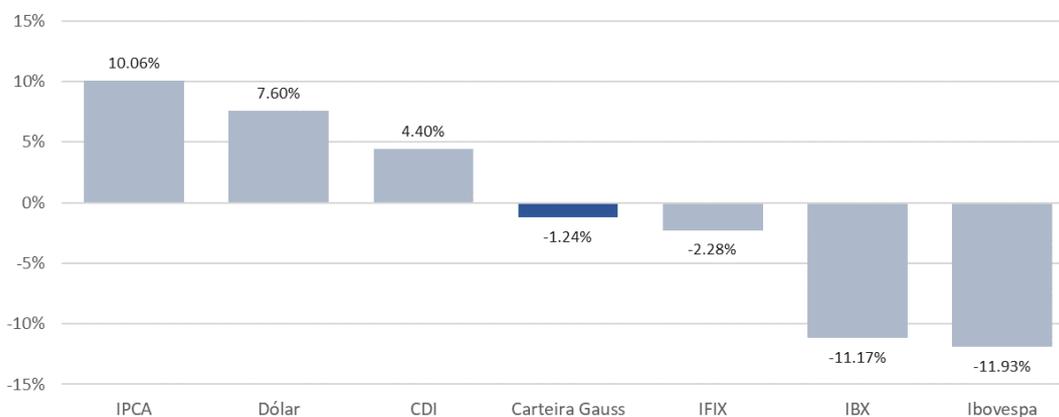
Desde a publicação da última Carta, em agosto de 2021, o fundo teve rentabilidade negativa de -1.89%. Com esse resultado, a performance acumulada em 2021 foi de -1.24%.

Atribuição do resultado 2021

Renda fixa	0.72%
Ações	-1.47%
Setor imobiliário	-0.49%
Total	-1.24%

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Mês	-0.8	-0.8	0.4	0.9	1.0	0.1	0.0	-1.5	-1.7	-3.5	0.9	4.1
Ano	-0.8	-1.6	-1.2	-0.3	0.7	0.7	0.7	-0.7	-2.4	-5.8	-5.0	-1.2

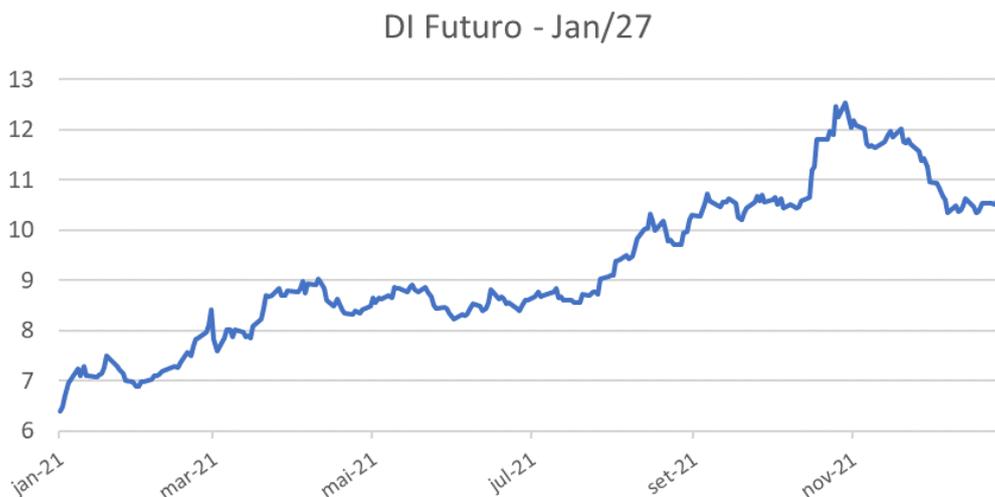
Comparativo 2021



¹ Sem relação com gestora de fundos de mesmo nome.

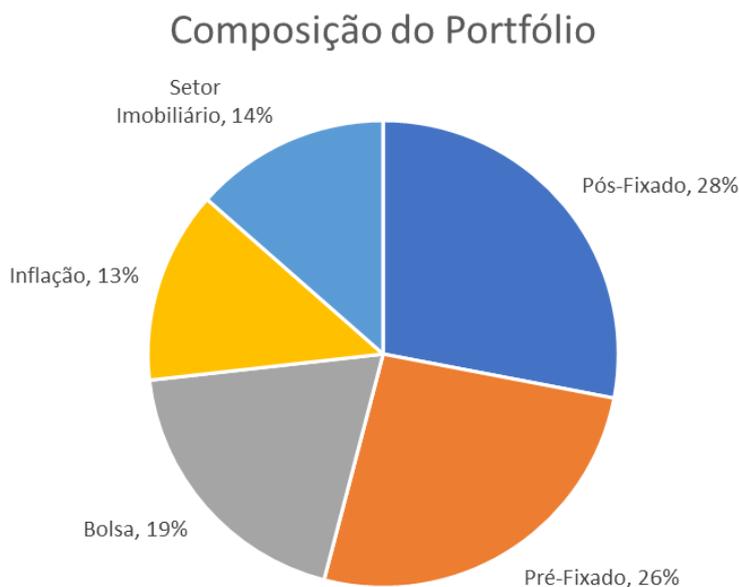
O segundo semestre de 2021 foi marcado pelo cenário desafiador observado nos mercados brasileiros.

Na última Carta, para destacarmos o movimento nas taxas de juros de médio e longo prazos no Brasil, nós exibimos o gráfico do DI janeiro/27, destacando a abertura de 6.5% para 9.0% em pouco mais de 6 meses. Àquela altura, a Selic encontrava-se em 5.25%. Desde então, com a escalada da inflação e os constantes aumentos promovidos pelo Copom, a taxa básica de juros subiu 4 pontos percentuais, para 9.25%. Naturalmente, os movimentos nas taxas mais longas também foram de abertura, como se pode ver no gráfico a seguir (que estende aquele exibido na Carta passada):



Po outro lado, à diferença da performance positiva (+2.34%) do Ibovespa até julho de 2021, o mercado brasileiro de renda variável viu uma forte deterioração de seus preços ao longo dos últimos meses do ano. No acumulado de 2021, o Ibovespa fechou com performance de -11.93%, o pior resultado anual desde 2015. O IFIX, Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários, também fechou o ano no negativo, em -2.28%.

Diante desse cenário, o desempenho da carteira do FPPF dificilmente poderia ter sido outro. Com um portfólio composto em boa parte por títulos pré-fixados, ações de empresas brasileiras e ativos imobiliários, o desempenho negativo dessas classes foi refletido no resultado do Fundo.



No acumulado do ano, a cesta de ações do FPPG teve performance melhor que o Ibovespa (-10.61% contra -11.93%), o que se deveu, em parte, à posição comprada no S&P 500 por meio de contratos futuros. À diferença da bolsa brasileira, 2021 foi um ótimo ano para o índice norte-americano (+26.89%), que periodicamente teve suas máximas históricas renovadas.

2021: Ibovespa vs. S&P 500*



* Retorno acumulado dos índices nas moedas locais.

3. PRINCIPAIS DECISÕES DO COMITÊ

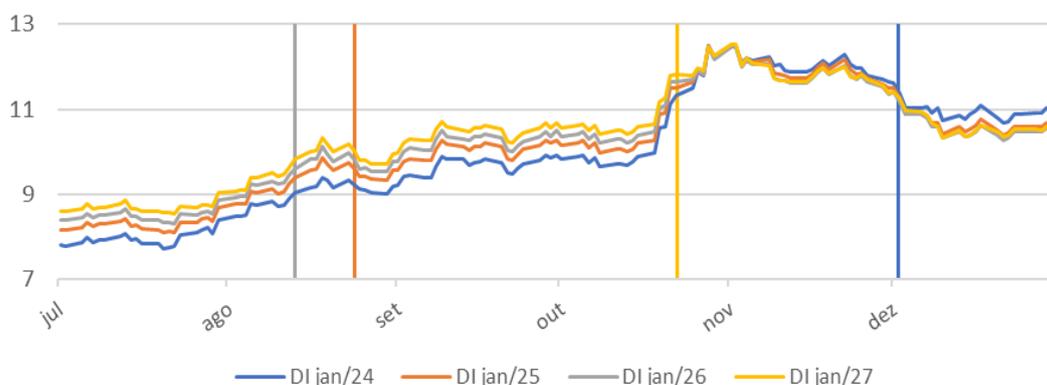
Assim como vinha sendo realizado no primeiro semestre de 2021, os últimos meses do ano foram um período de baixo volume de operações no FPPG. Entre as deliberações do Comitê nesse interim, destacaram-se:

- i. o aumento gradual da *duration* da carteira do Fundo;
- ii. a zeragem da posição comprada em contratos futuros de dólar.

Em relação ao ponto *i*, optou-se por incrementos progressivos na *duration* por meio de aumentos em NTN-B e DI futuro de diferentes vencimentos, com o propósito de atingir maior exposição em modalidades pré-fixadas e atreladas à inflação. No caso do DI futuro, por se tratar de investimento via derivativos, não se implicaram grandes alterações na composição do portfólio em termos de alocação de PL.

Os incrementos vêm sendo realizados gradativamente e devem se estender ao longo de 2022. O gráfico abaixo mostra o movimento de múltiplos vértices do DI futuro, bem como os momentos nos quais o FPPG aplicou em cada uma das taxas (representados pelas linhas verticais):

DI Futuro: julho a dezembro de 2021



Sobre o segundo ponto decidido pelo Comitê, foi antecipado na Carta de agosto que:

Olhando para frente, o Comitê espera encerrar a posição comprada no dólar/real. Dado o aspecto defensivo do dólar americano, principalmente contra moedas de países emergentes, esse ativo é visto como uma proteção de curto prazo para a carteira.

No entanto, isso gera um custo, refletido pela diferença entre as taxas de juros dos bancos centrais brasileiro e americano. Adicionalmente, a necessidade de proteções de curto prazo é menor para fundos patrimoniais, que possuem horizontes longos de investimento. Logo, se e quando a taxa Selic subir consideravelmente acima da taxa básica americana (Fed Funds), o Comitê espera reavaliar a necessidade desse hedge para a carteira.

De fato, o diferencial de juros entre o Brasil e os EUA aumentou consideravelmente ao longo dos últimos meses, de forma que, na visão deste Comitê, o carregamento negativo da posição comprada em dólar ultrapassou os benefícios advindos de seu aspecto defensivo. Sendo assim, a posição foi desfeita no fim de setembro.

4. CAPTAÇÃO

No segundo semestre de 2021, o FPPG captou a quantia de R\$150 mil, o que levou o total arrecadado no ano a R\$697 mil. Mais uma vez, o Comitê expressa profundo agradecimento pelas doações, essenciais à manutenção e expansão das atividades do Projeto Gauss.

5. CONCLUSÃO

Em termos de volume de operações, o segundo semestre de 2021 mostrou-se compatível com as expectativas do Comitê quanto à atividade de gestão do FPPG. Tendo como princípios a estabilidade do portfólio e o horizonte longo de investimento, as poucas movimentações ocorridas objetivaram adequar a composição da carteira a ajustes não-estruturais considerados necessários pelo Comitê - a notar, o aumento da *duration* do portfólio (que continuará a ser gradualmente implementado em 2022) e a zeragem da posição em câmbio.

Por fim, o Comitê reforça o seu compromisso com o monitoramento e a manutenção da carteira do FPPG, bem como mantém atenção a riscos e oportunidades que possam ser aproveitados. Mais uma vez, destaca-se que o FPPG tem sido capaz de manter uma carteira consistente com o seu mandato e preservar ativos líquidos em quantidade adequada para suprir as necessidades financeiras do Projeto Gauss.