

Janeiro / 2023

CARTA AOS INVESTIDORES DO FUNDO PATRIMONIAL DO PROJETO GAUSS

1. INTRODUÇÃO

Desde o começo de 2021, conforme discutido em nossas Cartas Semestrais, a carteira do Fundo Patrimonial do Projeto Gauss¹ (FPPG) encontra-se adequada à sua alocação-alvo. Sendo assim, o trabalho do Comitê ao longo desse período tem se resumido ao acompanhamento contínuo do portfólio e à análise de oportunidades de investimento que surgem a partir dos movimentos de mercado – como houve, por exemplo, no primeiro semestre de 2022, em que o Comitê conduziu alongamentos gradativos na *duration* média do portfólio.

Na segunda metade do ano, marcada pela recuperação parcial dos ativos de risco (sobre a qual discorreremos na próxima seção), o Comitê optou por não realizar movimentações no fundo, em conformidade com o perfil de estabilidade de sua carteira.

2. MERCADOS E RESULTADO DO FUNDO

No segundo semestre de 2022, o FPPG teve rentabilidade de +4.8%, o que levou o resultado anual a +2.5%. Desde o início do FPPG, em julho de 2019, o desempenho acumulado é de +13.3%.

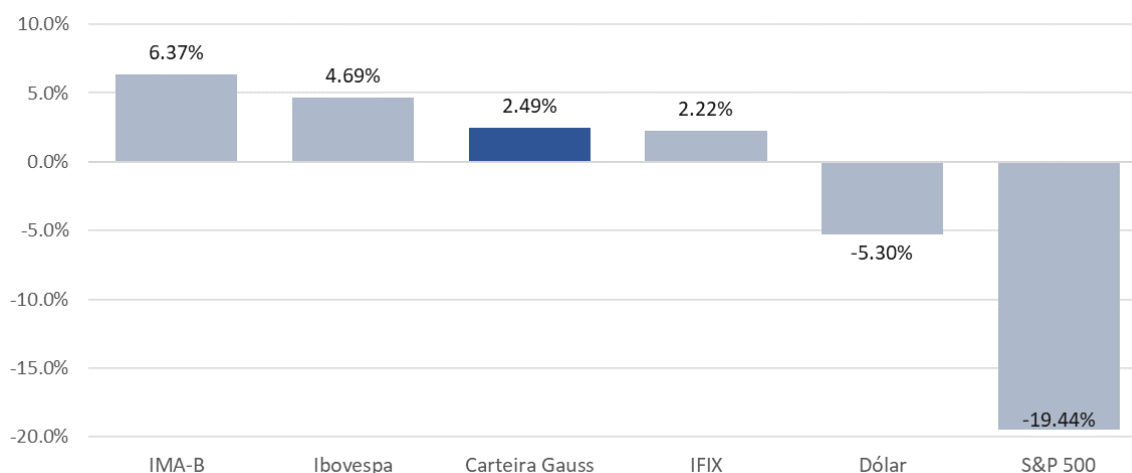
Atribuição 2022

Renda fixa	3.0%
Ações	-1.4%
Imobiliário	0.9%
Total	2.5%

Resultado mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Mês	-0.5%	-0.3%	3.1%	-1.9%	1.0%	-3.5%	0.6%	5.4%	1.4%	0.9%	-3.1%	-0.5%
Ano	-0.5%	-0.8%	2.3%	0.3%	1.3%	-2.3%	-1.7%	3.7%	5.1%	6.1%	3.0%	2.5%

Comparativo 2022



¹ Sem relação com gestora de fundos de mesmo nome.

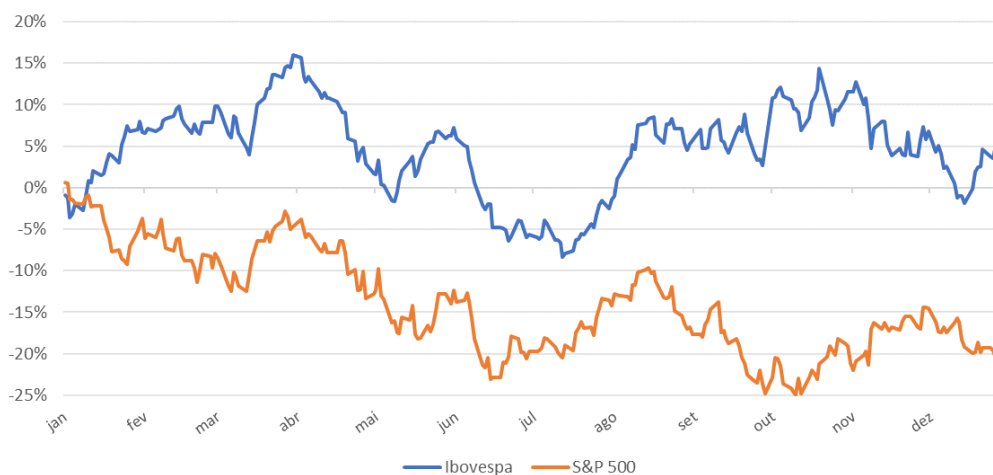
O primeiro semestre de 2022, como descrito na última Carta publicada, foi marcado por quedas generalizadas em ativos de risco. A inflação americana no maior patamar em décadas, o conflito entre Rússia e Ucrânia, a política de “covid zero” do governo chinês e o ritmo acelerado de aperto monetário pelos bancos centrais foram alguns dos fatores que contribuíram para um forte sentimento pessimista ente os investidores.

Em relação aos movimentos de mercado, a primeira metade do ano viu quedas nas bolsas globais, aberturas das taxas pré-fixadas e fortalecimento do dólar americano. No cenário local, renda fixa foi a classe mais afetada, ao passo que bolsa e ativos imobiliários tiveram resultado neutro e o câmbio teve leve valorização.

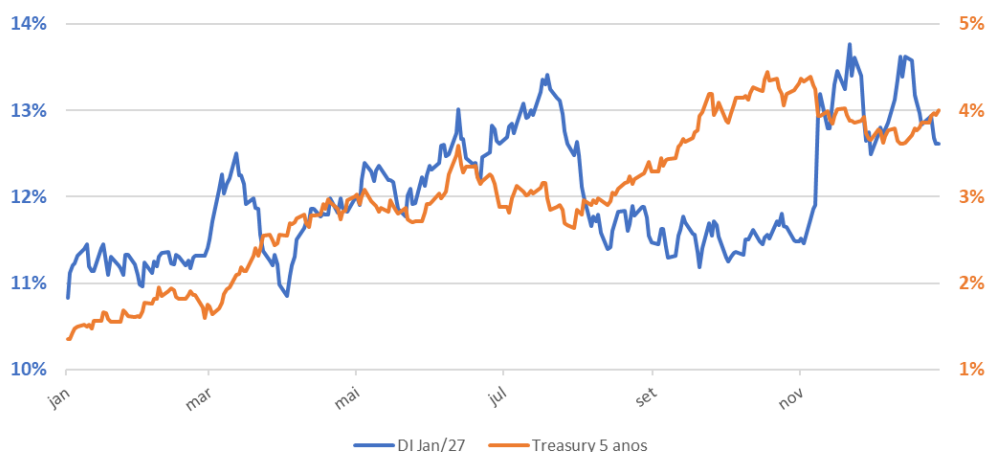
No segundo semestre, por outro lado, os ativos passaram por recuperação parcial. A expectativa de capacidade dos bancos de controlar a inflação sem causar recessão em nível global trouxe esperança aos investidores. Como resultado, índices de ações (incluindo o S&P 500 e o Ibovespa) subiram; os juros oscilaram entre movimentos neutros e de abertura; e o dólar devolveu parte dos ganhos contra seus pares. No Brasil, por outro lado, o acirramento da disputa eleitoral e as preocupações quanto ao futuro do quadro fiscal fizeram prevalecer um cenário de moderada apreensão, com ganhos mais leves quando comparados ao resto do globo.

No acumulado do ano, considerando-se a composição da carteira do FPPG, os movimentos de mercado foram negativos. Na classe de renda variável, o S&P 500 desvalorizou 19.4% e o Ibovespa subiu 4.7%. Juros reais e nominais passaram por abertura: +200 *bps* no DI futuro de janeiro/2027, +100 *bps* na taxa da NTN-B 2028 e +275 *bps* na *US Treasury* de 5 anos. Por fim, o IFIX, Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários, teve ganho modesto de 2.22%.

Ibovespa e S&P 500 em 2022 (variação %)



DI Jan/27 e Treasury 5y



IFIX em 2022 (variação %)



Para concluir, é notável que o desempenho do portfólio do FPPG reflete as dinâmicas de mercado descritas acima. A carteira de ações do fundo, que teve resultado negativo de 6.96%, foi afetada especialmente pelas posições compradas em bolsa americana e no índice de *small-caps* brasileiras. Os ganhos de renda fixa foram, em boa parte, oriundos de juros pós-fixados. Por fim, a carteira de fundos imobiliários, com ganho de 4.44%, teve resultado superior ao do respectivo índice.

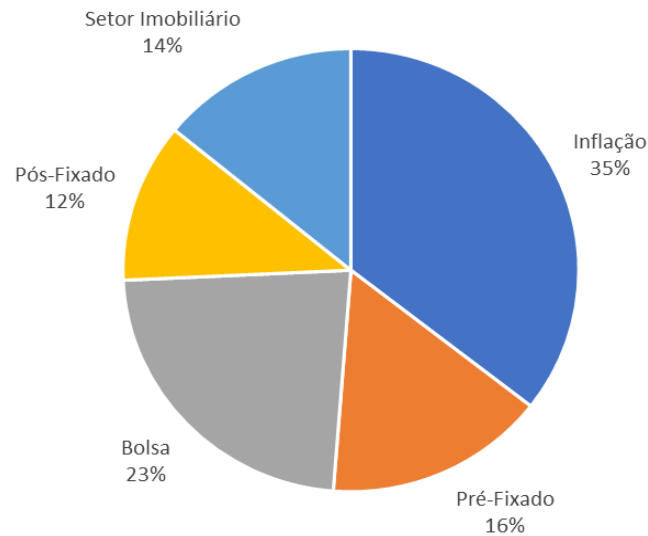
3. MOVIMENTAÇÕES NA CARTEIRA

Conforme antecipado na seção introdutória desta Carta, não houve movimentações na carteira do FPPG durante o segundo semestre de 2022.

É válido relembrar que, em Cartas anteriores, nós discutimos sobre as principais características de fundos patrimoniais e, em especial, destacamos a necessidade de uma **carteira estável**, que foque em **objetivos de longo prazo**. Nesse sentido, é não somente esperado, como também desejável, que o portfólio do FPPG seja marcado pelo baixo volume de movimentações.

Dados esses pontos, a composição do portfólio em dezembro de 2022 assemelha-se em grande medida à do meio do ano. As ligeiras mudanças foram devidas aos movimentos nos preços dos ativos.

Composição do portfólio



Olhando para os próximos meses, o Comitê pretende realizar substituições graduais de bolsa brasileira por bolsa norte-americana, visando aumentar o grau de diversificação geográfica da carteira e reduzir o custo de oportunidade do *book* de renda variável, que aumentou com a abertura das taxas de juros brasileiras ao longo de 2022.

4. CONCLUSÃO

Conforme afirmado recorrentemente por este Comitê, estabilidade do portfólio e horizonte longo de investimento são dois dos pilares que norteiam a gestão da carteira do FPPG. Ao longo de 2022, as poucas operações realizadas visaram (i) alongar a *duration* média do portfólio, (ii) realocar parte do risco de modalidades pré e pós-fixadas para títulos atrelados à inflação, dado o *yield* atrativo das NTN-Bs, e (iii) aumentar levemente a exposição à bolsa americana.

Uma vez que a carteira do fundo se encontra adequada à sua alocação-alvo e alterações estruturais, por ora, não se fazem necessárias, o baixo volume de operações dos últimos semestres repetir-se-á em 2023. Por outro lado, ajustes de menor grau são esperados - a destacar, a substituição parcial de renda variável brasileira por americana - e devem ser iniciados no começo do ano.

No mais, o Comitê reforça o seu compromisso com o monitoramento e a gestão diligente 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.