Julho / 2023

CARTA AOS INVESTIDORES DO FUNDO PATRIMONIAL DO PROJETO GAUSS

1. Introdução

Desde o começo de 2021, conforme discorrido em nossas Cartas Semestrais, a carteira do Fundo Patrimonial do Projeto Gauss[1] (FPPG) encontra-se adequada à sua alocação-alvo. Sendo assim, o foco do Comitê ao longo desse período tem residido no acompanhamento contínuo do portfólio e na análise de oportunidades de investimento que surgem a partir das dinâmicas de mercado.

Na primeira metade de 2023, marcada por movimentos positivos nos mercados operados pelo FPPG, as operações realizadas pelo Comitê resumiram-se àquelas antecipadas nas últimas comunicações aos investidores: trocas graduais de bolsa brasileira por bolsa norte-americana e pequenos aumentos em títulos públicos atrelados à inflação, ditados pelo nível de atratividade da sua taxa. Essas movimentações serão mais bem descritas nas seções a seguir, à luz dos movimentos de mercado dos últimos meses.

2. Mercados e Resultado do Fundo

Nos primeiro semestre de 2023, o FPPG teve desempenho positivo de 13.8%. Desde o início do FPPG, em julho de 2019, a rentabilidade acumulada é de 29.0%.

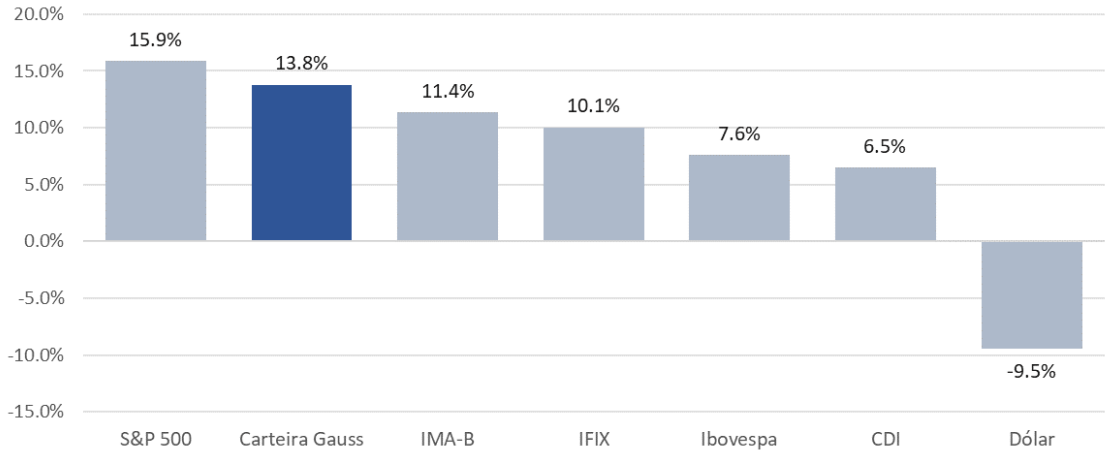
Atribuição 2023

Renda fixa	7.6%
Ações	4.1%
Imobiliário	2.1%
Total	13.8%

Resultado mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Mês	-0.3%	-0.7%	2.6%	3.1%	4.7%	4.0%
Ano	-0.3%	-1.0%	1.6%	4.8%	9.6%	13.8%

Comparativo 2023



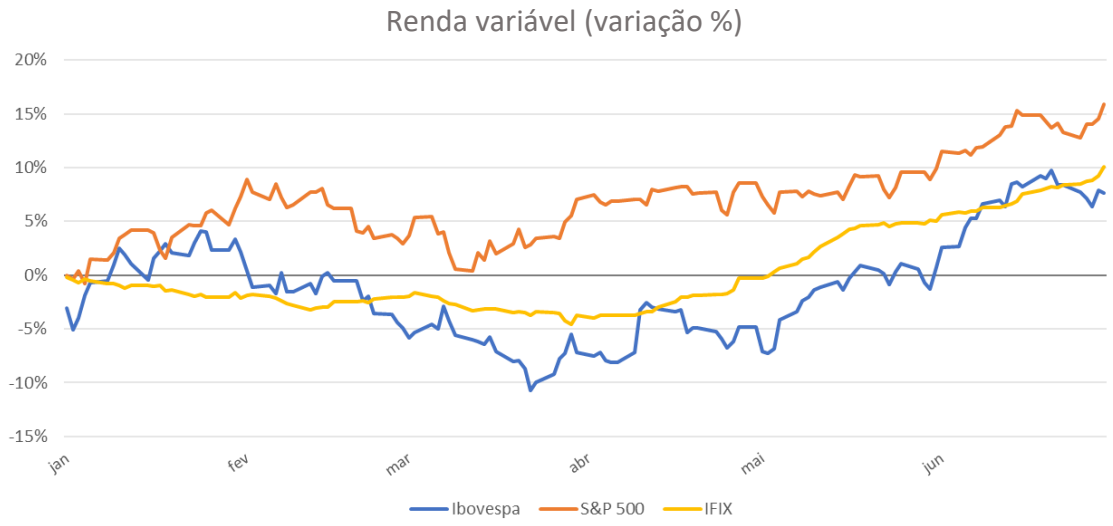
[1] Sem relação com gestora de fundos homônima.

Conforme descrito na última Carta, os últimos meses de 2022 foram marcados por uma parcial recuperação nos preços de ativos de risco, após um primeiro semestre bastante negativo. Nesse aspecto, ativos brasileiros tiveram desempenho inferior ao dos mercados globais, muito devido ao acirramento da disputa eleitoral e às preocupações quanto ao quadro fiscal do país.

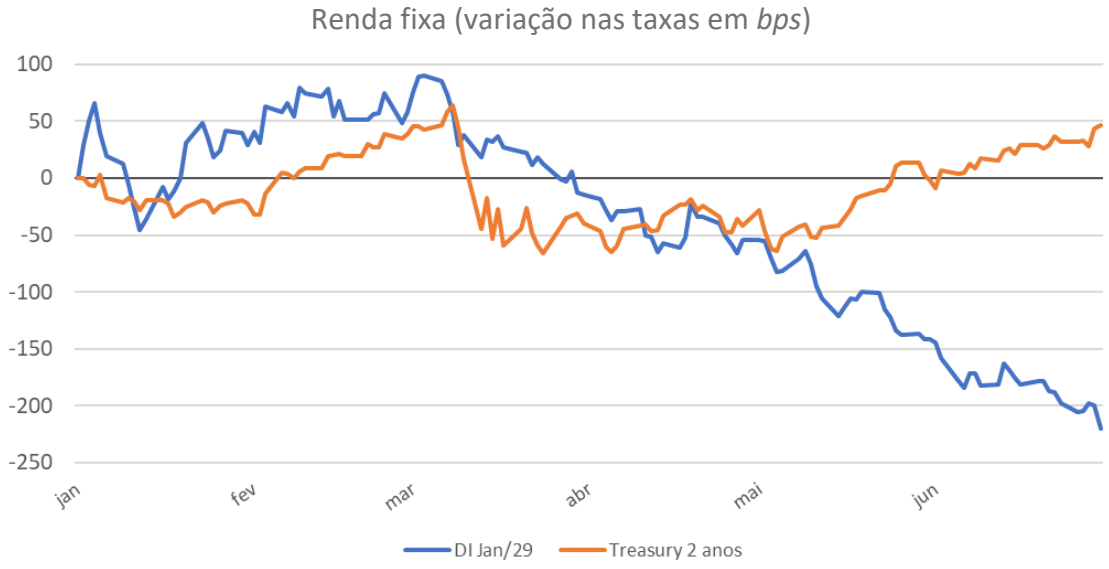
Já em 2023, no cenário doméstico, os dois primeiros trimestres do ano presenciaram movimentos de mercado claramente distintos. No primeiro período, uma série de fatores contribuiu para a performance majoritariamente negativa dos ativos locais: desconfiança do mercado diante da retórica do Governo sobre a economia e o fiscal, ataques à atuação do Banco Central, incertezas quanto à proposição da alternativa ao Teto de Gastos, abalos no mercado de crédito local, etc. Frente a esse panorama, o Ibovespa caiu nos primeiros três meses do ano, ao passo que as taxas pré-fixadas se mantiveram estáveis.

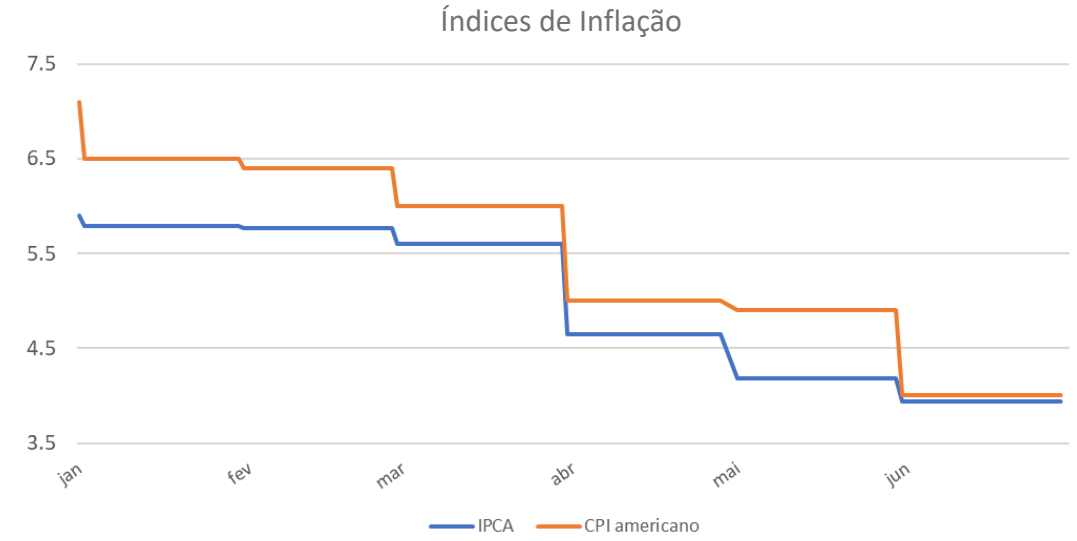
Nos meses seguintes, conforme os conflitos pareciam se resolver e a inflação mantinha seu ritmo de arrefecimento, os ativos passaram por recuperação e voltaram para terreno positivo. No acumulado do semestre, o Ibovespa subiu 7.6% e o DI futuro de janeiro/29 fechou mais de 200 *bps*. No mais, acompanhando a performance positiva de renda variável, fundos imobiliários passaram por valorização significativa no primeiro semestre, com alta de 10% no IFIX.

Olhando para os mercados internacionais, o S&P 500, que subiu quase 16% nos primeiros seis meses do ano, teve mais uma vez desempenho superior ao de bolsa local. Por outro lado, a inflação ainda bastante acima da meta do FED[2] e dados de atividade robustos levaram as taxas pré-fixadas norte-americanas a patamares ligeiramente superiores aos observados no início do ano. Assim, renda fixa internacional não vivenciou a mesma alta observada nos mercados locais.



[2] Banco Central americano.





Com relação ao FPPG, a atribuição do resultado semestral evidencia uma performance condizente com o desempenho dos mercados em que o fundo atua. O bom resultado do *book* de renda fixa foi fruto dos fechamentos dos juros reais e nominais locais, nos quais o fundo está aplicado por meio de posições compradas em NTN-B e vendidas em DI futuro. Com relação ao *book* de renda variável, o fundo teve ganhos expressivos não somente com as posições compradas em índices de bolsa (S&P 500, Nasdaq e Ibovespa), como também com a cesta de ações locais (que, com alta de 12.2%, teve desempenho superior ao do índice). Por fim, a cesta de fundos imobiliários do FPPG (+13.8%) também superou o seu *benchmark* (IFIX, +10.1%).

3. Principais Movimentações

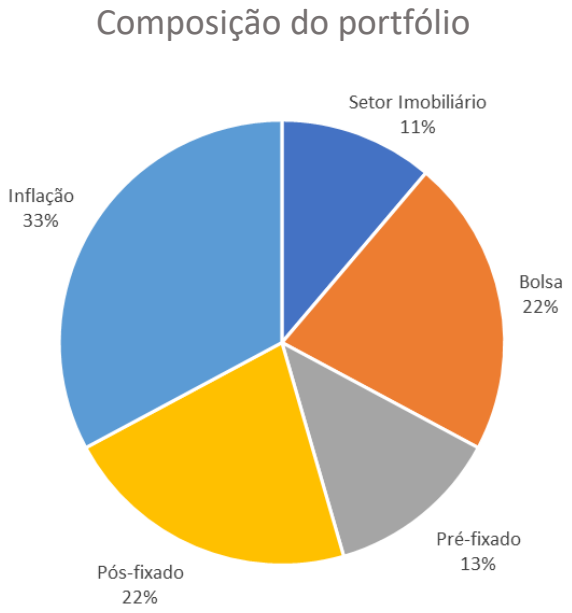
Na última Carta do FPPG, publicada em janeiro de 2023, antecipou-se que:

> *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.*

De fato, nos primeiros dois meses do ano, o Comitê substituiu cerca de um terço das posições compradas em índices locais pelo S&P 500. Ao longo do semestre, dado o desempenho superior das bolsas internacionais quando comparado ao dos índices locais, essa troca se mostrou favorável para o resultado semestral da carteira.

Além disso, em abril, aproveitando a taxa ainda atrativa das NTNB-s (próxima da meta atuarial do FPPG), o Comitê conduziu um ligeiro alongamento da *duration* do fundo.

Apesar das pequenas movimentações, a composição do portfólio em julho de 2023 assemelha-se em grande medida à do início do ano.



Com relação ao próximo semestre, caso o nível das taxas reais permaneça atrativo[3], o Comitê deve conduzir mais um leve alongamento na *duration* média do fundo. Além disso, mantém-se especial atenção à evolução da inflação implícita ao longo do semestre, que pode motivar *trades* relativos entre as taxas reais e nominais.

No contexto da gestão de fundos patrimoniais, nós comumente destacamos em nossas comunicações aos investidores a importância 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.

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 o primeiro semestre de 2023, as poucas operações realizadas visaram (i) substituir parte do risco de bolsa brasileira por bolsa americana e (ii) aumentar as posições em títulos atrelados à inflação, dada a taxa atrativa das NTN-Bs.

Uma vez que a 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 deve repetir-se no segundo semestre.

[3] Isto é, em patamares superiores à meta atuarial do FPPG.

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.