

Agosto / 2025

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 Gauss¹ (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 2025, marcada por movimentos predominantemente positivos nos mercados operados pelo FPPG, as poucas operações na carteira resumiram-se a ajustes de menor grau nas classes de juros e renda variável. Todas as movimentações serão mais bem descritas nas seções a seguir, à luz dos movimentos de mercado dos últimos meses.

2. MERCADOS E RESULTADO DO FUNDO

No primeiro semestre de 2025, o FPPG teve desempenho de 10.1%. Desde o início do fundo, em julho de 2019, a rentabilidade acumulada é de 58.5%.

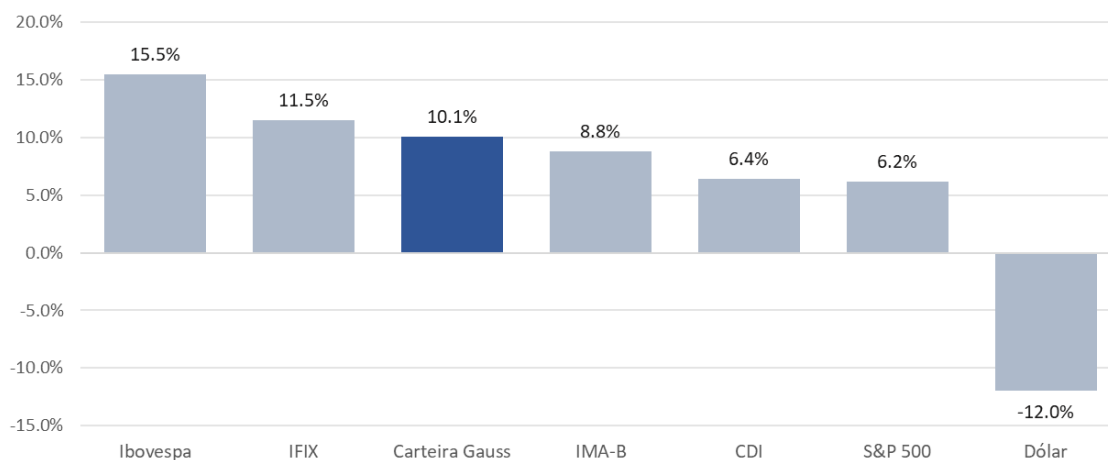
Atribuição 2025

Renda fixa	5.5%
Ações	3.0%
Imobiliário	0.6%
Câmbio	1.0%
Total	10.1%

Resultado mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Mês	2.6%	0.7%	0.4%	2.2%	2.7%	1.1%
Ano	2.6%	3.4%	3.7%	6.0%	8.9%	10.1%

Comparativo 2025



¹ Sem relação com gestora de fundos homônima.

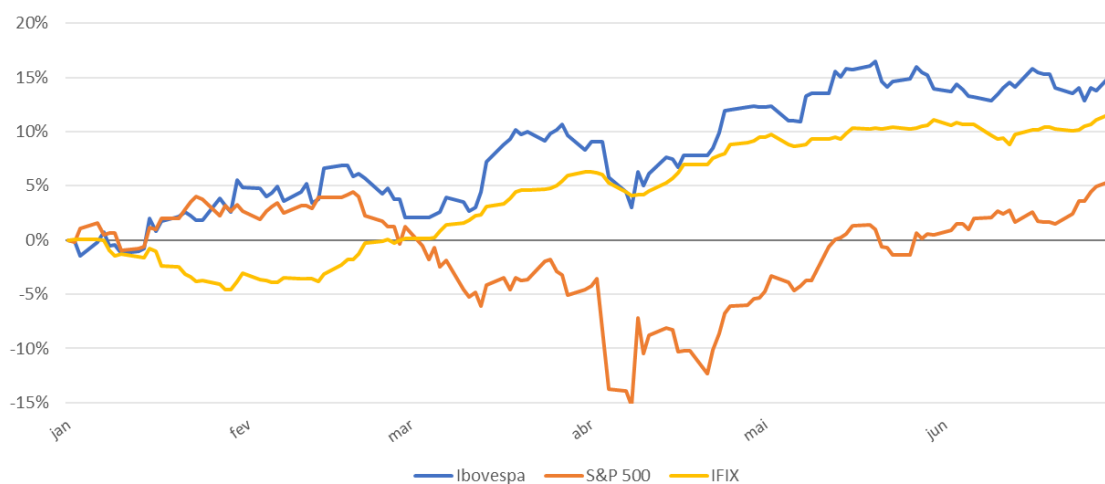
O primeiro semestre de 2025 foi marcado por um ambiente majoritariamente positivo no mercado brasileiro. O Ibovespa encerrou o período com uma alta superior a 15%, enquanto o dólar recuou quase 12% frente ao real. No mercado de renda fixa local, o foco esteve na evolução das taxas de juros longas em resposta à atuação do Banco Central na política monetária. Após um ciclo de alta que elevou a Selic de 12,25% em dezembro de 2024 para 15,00% até junho deste ano, o Copom sinalizou uma pausa estratégica para avaliar os impactos do aperto monetário antes de eventuais cortes. Diante da pressão sobre a atividade econômica, essa interrupção foi bem recebida pelo mercado. Com isso, houve fechamento relevante nas taxas longas reais e nominais.

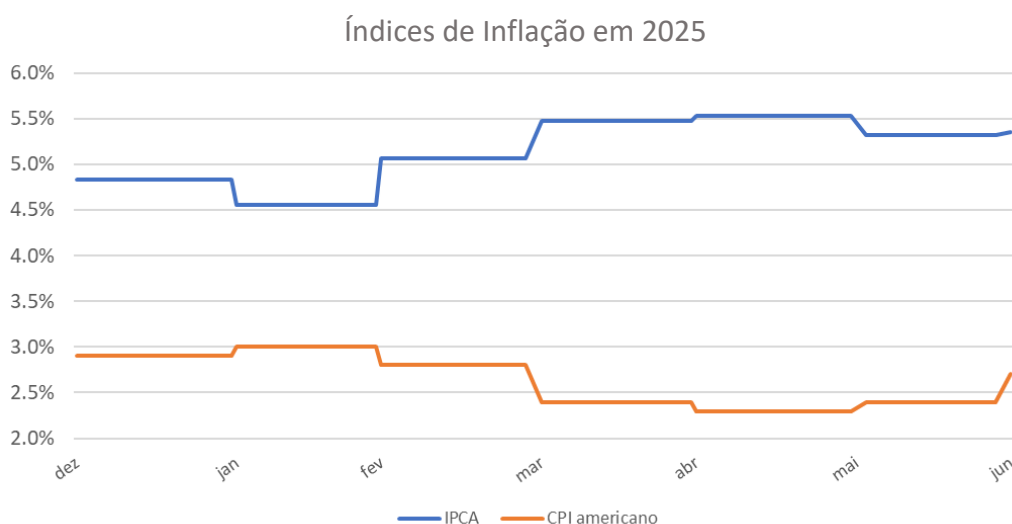
No mercado de ações, o Ibovespa acompanhou de perto o movimento dos mercados internacionais e se beneficiou, em grande medida, da recomposição do fluxo de capitais estrangeiros. Esse retorno de investidores internacionais, combinado ao alívio na percepção de risco local, permitiu que a bolsa brasileira refletisse uma valorização consistente ao longo dos seis primeiros meses do ano. Apesar das incertezas fiscais persistirem no radar, notadamente aquelas ligadas à trajetória da dívida pública e à sustentabilidade das contas do governo, o ambiente macroeconômico doméstico passou a transmitir sinais mais claros de previsibilidade, contribuindo para uma percepção geral de melhora na qualidade do risco brasileiro e alimentando um sentimento de retomada do otimismo entre os agentes de mercado.

Nos EUA, o comportamento dos ativos foi marcado por uma trajetória em “V”, em especial no mercado acionário. O S&P 500 teve um início de semestre conturbado, com uma queda abrupta no mês de abril, desencadeada pelo anúncio, por parte do governo Trump, de um novo pacote de tarifas comerciais de caráter agressivo. No entanto, à medida que o semestre avançou e as tensões comerciais começaram a dar sinais de arrefecimento, com maior diálogo entre os principais parceiros comerciais dos EUA, os mercados retomaram fôlego. O S&P recuperou-se com rapidez e não apenas eliminou as perdas do início do trimestre, como também renovou máximas históricas até o fim de junho.

No tocante à política monetária, apesar de sinais de desaceleração da inflação, o FED evitou se comprometer com um calendário explícito de cortes na taxa de juros, preferindo manter uma retórica condicional aos dados. Essa cautela refletiu a combinação de um mercado de trabalho ainda aquecido, atividade econômica resiliente e receios de que a inflação pudesse voltar a acelerar. Ainda assim, a percepção de que o fim do ciclo de aperto monetário havia se consolidado (bem como a possibilidade crescente de cortes graduais à frente) foi suficiente para ancorar os juros longos e sustentar o bom desempenho dos ativos de risco ao longo do semestre.

Renda variável em 2025 (variação %)





Com relação ao FPPG, a atribuição do resultado de 2025 reflete uma performance condizente com o desempenho dos mercados em que o fundo atua. O desempenho positivo da classe de ações refletiu os ganhos com as posições compradas em Ibovespa e em S&P 500. A carteira de fundos imobiliários, ainda que com contribuição positiva, teve ganhos mais modestos que aqueles do IFIX, o seu índice representativo. No mais, o bom resultado do livro de renda fixa foi fruto do movimento de fechamento nas taxas de juros longos neste primeiro semestre, com destaque para posições em DI futuro e NTN-B em múltiplos vértices da curva.

3. PRINCIPAIS MOVIMENTAÇÕES

No primeiro semestre de 2025, as poucas operações na carteira do fundo representaram ajustes de menor grau. Foram elas: (i) rolagem das posições em NTN-B para vértices mais longos, visando retomar a *duration* do portfólio para o seu valor-alvo, e (ii) troca de posições em SMAL11 (Índice Small Cap) e PIBB11 (Índice Brasil 50) por Ibovespa, com o objetivo de reduzir o *tracking error* das posições em bolsa local com relação ao índice.

Para facilitar a visualização das exposições da carteira do FPPG, as posições do fundo são apresentadas em termos de percentual do patrimônio do fundo para as classes de ações, ativos imobiliários, câmbio e caixa (pós-fixado); e equivalente-ano (*duration contribution*) para a classe de juros (pré-fixado e inflação):

	Carteira atual	
	% patrim.	Equiv.-ano
Bolsa	39%	-
Imobiliário	14%	-
Câmbio	8%	-
Pós-fixado	10%	-
Pré-fixado	-	1.0
Inflação	-	5.8

Com relação ao próximo semestre, o Comitê mantém atenção aos mesmos fatores monitorados nos últimos períodos: evolução da inflação implícita, nível de atratividade das taxas reais e nominais e oportunidades pontuais nos mercados de renda variável e câmbio.

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 do primeiro semestre de 2025, as poucas operações realizadas visaram ajustar a *duration* do livro de renda fixa e aumentar a “indexação” do livro de renda variável.

Com relação à visão de mercado para o próximo semestre, o Comitê entende que, mesmo após o movimento recente de fechamento nos juros longos, o nível das taxas permanece em patamares elevados. Dessa maneira, ativos de renda fixa continuam posicionados como candidatos a acréscimos no portfólio. Por outro lado, mantém-se atenção quanto a fatores políticos e econômicos que possam aumentar o prêmio exigido para ativos domésticos – em especial, a imposição de tarifas pelos EUA a produtos brasileiros e o panorama político local às vésperas de um ano eleitoral. Assim, o desafio para os próximos meses reside em avaliar o nível de atratividade dos ativos locais contra a chance de uma nova piora, dados os fatores de risco mencionados acima.

Dito isso, é importante lembrar que, 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 deve repetir-se nos próximos meses.

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.