

GAUSS PREV ICATU

Janeiro de 2022

É hora de vender ações quando o Fed sobe juros?

Resultado

O fundo Gauss Prev Icatu ("Fundo") rendeu -0,36% em janeiro, e -0,36% no ano.

Evolução do cenário

O início de 2022 foi marcado pelo endurecimento de grande parte dos bancos centrais com a inflação, em contrapartida a incentivos monetários por parte da China e uma pitada de tensão geopolítica envolvendo a Rússia e países ocidentais. Além disso, a dinâmica da Ômicron sobre o mundo tem sido mais amena do ponto de vista de óbitos e da vontade de governantes em implementar medidas restritivas.

De um lado, diversos bancos centrais adotaram posturas mais duras. Chile, Colômbia, República Tcheca e Polônia entre os países emergentes, EUA, Reino Unido e Zona do Euro do lado dos países desenvolvidos. Foi especialmente marcante a mudança de postura do Banco Central Europeu (ECB), seja pela presidente do ECB, Lagarde, que se recusou a confrontar a precificação de altas do mercado, assim como pela preocupação unânime do Conselho com a inflação. Dessa maneira, a reunião de março deve ganhar a atenção dos mercados, visto que trará atualizações das projeções de inflação.

Na contramão de alta de juros, o PBoC, Banco Central da China, lançou novos estímulos ao mercado reduzindo taxas que estavam paradas desde o primeiro semestre de 2020. Tais medidas são reflexo do novo *guidance* estipulado pelo Politburo, órgão executivo responsável pelas definições mais relevantes do país. Ao final de 2021, as referências passaram a visar a "estabilidade". Dessa maneira, iniciativas voltadas para o suporte ao crescimento devem prevalecer ao longo do ano, mantendo um ambiente positivo para setores como o de infraestrutura e de construção civil, ambos grandes demandantes do minério de ferro.

No Brasil, o mês de janeiro foi agitado. Dados de inflação se mostraram mais resilientes que o esperado, levantando questionamentos sobre o recuo mais intenso esperado ao longo do ano. Ao mesmo tempo, o Banco Central do Brasil (BCB) passou a sinalizar que o ciclo está próximo ao fim, indicando uma redução no ritmo de altas (abaixo da expectativa do mercado). Muito provavelmente a inflação do ano deve encerrar mais próxima de 6% do que de 5%, exigindo certa resiliência por parte do BCB.

No campo fiscal, a mídia passou a noticiar as discussões sobre medidas que visam atenuar os custos da elevação dos combustíveis sobre a população, através da redução de impostos federais. Tais pautas viriam no formato de PEC, cujos impactos são estimados entre 50 e 100 bilhões de reais. Dado o ano eleitoral, a temática ganhou espaço e aparentemente segue com o aval do presidente da República, deixando o ministro da economia cada vez mais escanteado nas decisões. Com isso, o espaço para discussões de aumento dos servidores públicos em 2022 parece que vai sendo remanejado para o ano de 2023.

Determinantes do resultado mensal

A profunda mudança na comunicação do Fed foi extremamente relevante. Tanto nas minutas de dezembro, quanto no próprio FOMC de janeiro, a conclusão da mensagem foi muito mais *hawkish* do que o esperado. Exemplo claro é a entrevista do presidente Powell após a última reunião, na qual salientou a força da retomada da atividade e do mercado de trabalho, destacou os riscos inflacionários, e não descartou uma alta de 50bps em março, tampouco altas consecutivas. Dessa forma, os índices de ações offshore sofreram (S&P -5,6%, Nikkei -6%, DAX -2,6%), as *treasuries* abriram, sobretudo na região curta da curva (2y +45bps, ultrapassando as máximas de 2015 e 2016), e diversos *hedge funds* macro sofreram perdas drásticas no mês. No entanto, as moedas de países emergentes apreciaram frente ao dólar com o otimismo ao redor dos estímulos na China e alta nas *commodities*, bem como os fluxos de portfólio bastante positivo para emergentes nesse início de ano.

Na contramão da performance dos índices de países desenvolvidos (e até *outperformando* os emergentes), o Ibovespa registrou alta de 6,9%, suportado por expressivos fluxos de entrada de estrangeiros (R\$ 32 bi) e pela alta do minério de ferro (+16%). O real também se beneficiou dessa dinâmica, registrando 4,7% de apreciação no mês. A exceção dessa performance positiva no Brasil ficou para os ativos de renda fixa, que acompanharam a abertura de taxas no mercado externo, além das surpresas altistas nas divulgações do IPCA.

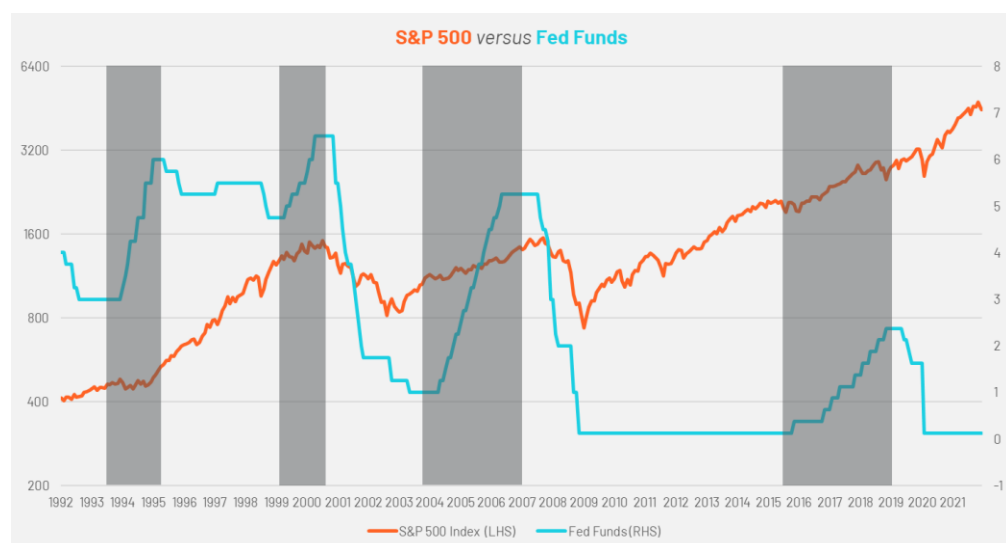
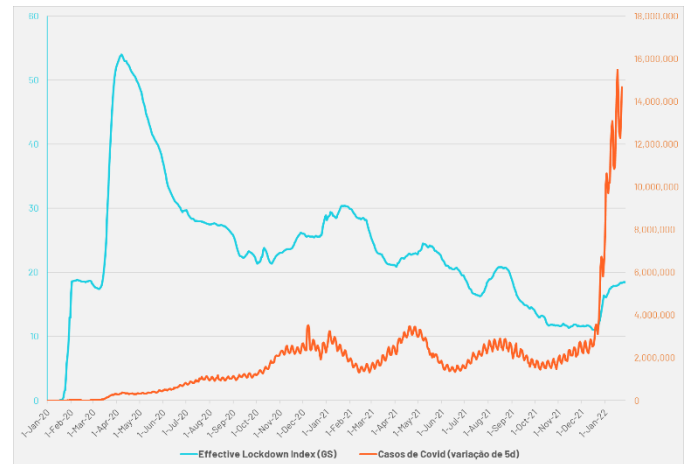
Assim, o Fundo registrou ganhos na posição comprada em real, vendidas no euro, tomadas na Polônia e nas *treasuries* curtas, mas que não compensaram as perdas na carteira de ações *offshore*, nas posições compradas em S&P500 conjugadas com a compra de *treasuries* mais longas, e vendidas em moedas de países emergentes contra o dólar. Além disso, apesar da alta do Ibovespa, nossa carteira de ações local está com *beta* neutralizado e registrou prejuízo de 19bps.

Nosso cenário e posições

Seguimos confiantes com os temas de reabertura, e com as exposições setoriais e geográficas que defendemos há alguns meses. Conforme explicitamos na carta de dezembro, o número de casos de Covid, de fato, acelerou durante janeiro, e as restrições à mobilidade implementadas foram modestas

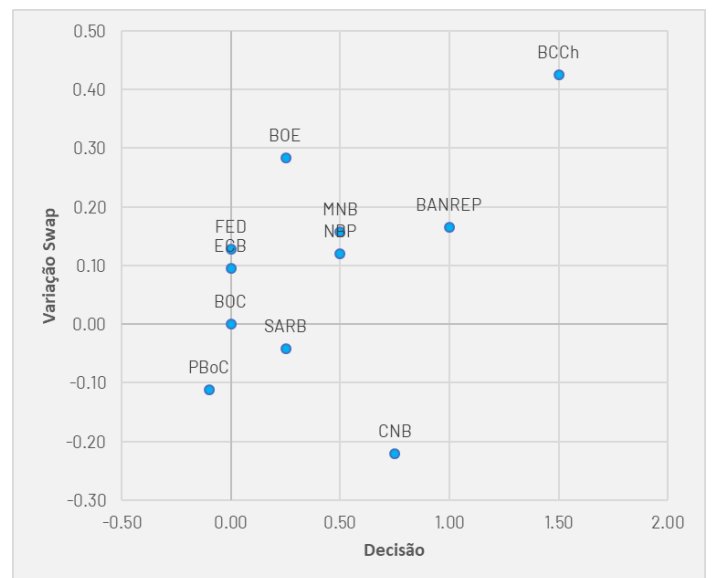
proporcionalmente ao tamanho dessa onda. No gráfico ao lado, isso fica evidenciado ao comparar a variação semanal do número total de casos no mundo, contra o índice de *lockdown* calculado pela Goldman Sachs. Nossa expectativa é que ao longo de 2022 a Covid passe a ser tratada como uma doença endêmica e que os índices de mobilidade retomem sua tendência anterior à eclosão da variante Ômicron.

Mas e o Fed? Não é hora de vender ações quando os bancos centrais sobem juros? De maneira objetiva, não. Historicamente, enquanto as altas estão ligadas à remoção da acomodação, o mercado acionário consegue absorver o aperto monetário (gráfico abaixo). O ponto fulcral para a performance da renda variável nesse ambiente não está nas altas em si, mas a partir de que nível as taxas de juros entrarão em território restritivo. Vemos duas evidências para acreditar que o aperto precificado (pouco mais de cinco altas em 2022) ainda não é suficiente para caracterizar a política monetária como restritiva: a inclinação da curva ainda encontra-se em território positivo, e o juro real de 5 anos precificado está em -1% (50bps abaixo da nossa estimativa de neutro). Em outras palavras: enxergamos um aperto das condições financeiras à frente, mas sobretudo via altas de juros, e não queda de bolsas.



Assim, no mercado de ações, mantemos a preferência por empresas ligadas à reabertura no Japão, airlines e hospitalidade nos Estados Unidos. O setor de consumo discricionário no Japão, uma de nossas maiores convicções no Fundo, têm *underperformed* devido à, ainda baixa, mobilidade na região. No entanto, estamos otimistas devido aos estímulos fiscais que visam aumento do consumo interno, além da melhora do desempenho das companhias em seus resultados trimestrais recentemente divulgados. Sobre os setores aéreo e de hospitalidade nos Estados Unidos, estamos otimistas pois o número de casos de Ômicron observado na região está em queda e afetará cada vez menos a dinâmica de fluxo de passageiros e a busca por lazer.

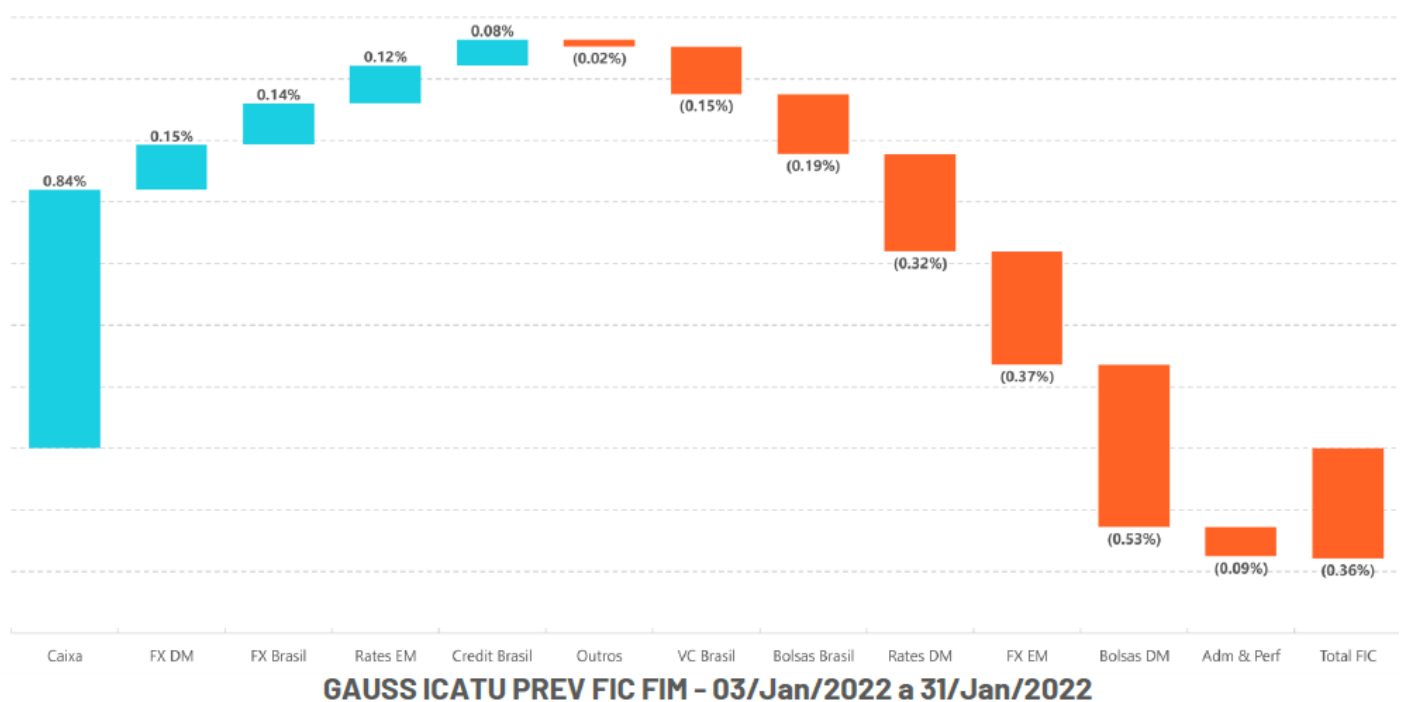
No mercado de juros, é fato que a maioria dos bancos centrais estão apertando o discurso e/ou subindo juros além das expectativas. Apesar de algumas evidências de arrefecimento dos gargalos de oferta, o risco de espiral inflacionária e desancoragem das expectativas preocupam as autoridades monetárias. No entanto, vale destacar que a diferenciação entre as posturas dos bancos centrais também é muito relevante para o posicionamento do Fundo. Por exemplo, o PBoC está cortando juros, o CNB, SARB e o BoC foram mais *dove* do que o esperado, enquanto Fed, ECB, BoE, NBP, BCCh e Banrep foram mais *hawk* do que as expectativas. No gráfico ao lado, plotamos a decisão de juros em si de janeiro contra a variação do swap de um ano nos dois dias subsequentes à decisão, como uma *proxy* da magnitude surpresa. Dessa forma, mantemos posições tomadas na Polônia e Estados Unidos, compradas na inclinação da República Tcheca e vendidas na inclinação de Estados Unidos.



No mercado de moedas mantemos posições líquidas compradas em dólar, mas passamos a comprar o euro e vender o rublo russo. Na Rússia, acreditamos que o prêmio de risco está atualmente baixo para a potencial gravidade da situação com a Ucrânia. O presidente Putin sabe que: 1) as demonstrações de força são positivas para sua popularidade, 2) o país está em situação econômica confortável (ou seja, suportaria determinadas sanções), 3) está conseguindo provocar divisões no Ocidente e 4) seu poder de barganha via combustíveis fósseis tende a perder relevância nos próximos anos. Não acreditamos numa invasão permanente, mas demonstrações de força como a incursão na Geórgia em 2008, que durou apenas 5 dias, seriam suficientes para causar pelo menos uma perturbação relevante na moeda.

No Brasil, após a surpresa *dovish* do Copom, adicionamos posições tomadas na inclinação da curva de juros. Apesar de enxergarmos uma taxa terminal de política monetária bem precificada, a região longa da curva possui pouco prêmio de risco. As propostas de caráter populista, como redução dos preços de combustíveis - com alto impacto fiscal e pouca efetividade - reforma do IR, subsídios e aumento de benefícios sociais irão aumentar o nível de ruídos nos próximos meses. No entanto, seguimos comprados na debênture participativa da Vale e no real, que tende a se beneficiar da alta do minério de ferro e das *commodities* agrícolas, como soja e milho que estão próximas das máximas refletindo problemas climáticos na Argentina.

Atribuição de performance (% , janeiro de 2022)



A Gauss Capital Gestora de Recursos Ltda. ("Gauss Capital") não comercializa nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material é meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Recomendamos ao cliente que consulte profissionais especializados antes de decidir sobre investimentos em ativos mobiliários. A Gauss Capital não se responsabiliza por decisões do cliente acerca deste tema, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Este material não deve ser reproduzido, copiado ou distribuído para terceiros. O cliente deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir.



Objetivo

O FUNDO tem por objetivo buscar retorno através de investimentos em diversas classes de ativos financeiros disponíveis nos mercados de renda fixa, renda variável, cambial, derivativos e cotas de fundos de investimento, negociados nos mercados interno e externo, sem o compromisso de concentração em nenhuma classe específica.

Público Alvo

O FUNDO é um Fundo de Investimento Especialmente Constituído e destina-se exclusivamente a investidores profissionais, admitindo especificamente o investimento de recursos referentes às reservas técnicas de Plano Gerador de Benefício Livre - PGBL e de Vida Gerador de Benefício Livre - VGBL (conjuntamente os "Planos") instituídos pela Icatu Seguros S.A., inscrita no CNPJ sob o nº 42.283.770/0001-39, doravante designadas INSTITUIDORA, investidora profissional, e será regido pelas normas da CVM aplicáveis aos fundos de investimentos e pelas diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional na regulamentação que disciplina a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar.

Classificação Anbima: Previdência Multimercados

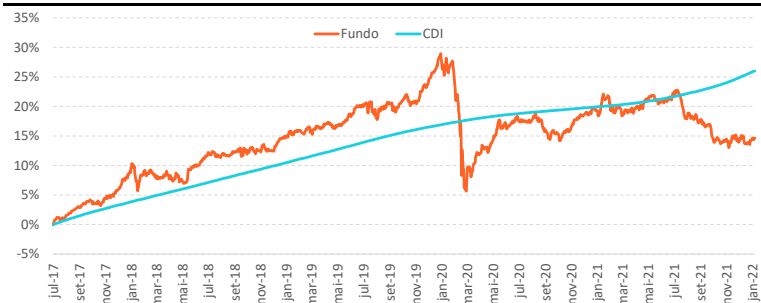
Gestor: Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA

Administrador: Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora De Valores S.A.

CNPJ do Fundo: 26.343.792/0001-90

Admite Alavancagem: Não

GAUSS ICATU PREV FIC FIM x CDI



Calculado até 31/01/2022

Fonte: Gauss Capital

| Performance | Fundo | CDI |
|---------------------------------------|---------------|-------|
| Retorno anualizado | 3.08% | 5.27% |
| Desvio padrão anualizado ** | 6.70% | 0.13% |
| Índice de sharpe ** | -0.33 | - |
| Rentabilidade em 12 meses | -3.20% | 5.00% |
| Número de meses positivos | 36 | 54 |
| Número de meses negativos | 18 | 0 |
| Número de meses acima de 100% do CDI | 28 | - |
| Número de meses abaixo de 100% do CDI | 26 | - |
| Maior rentabilidade mensal | 3.34% | 0.80% |
| Menor rentabilidade mensal | -9.35% | 0.13% |
| Patrimônio líquido | 12,896,103.43 | |
| Patrimônio médio em 12 meses *** | 17,145,564.60 | |

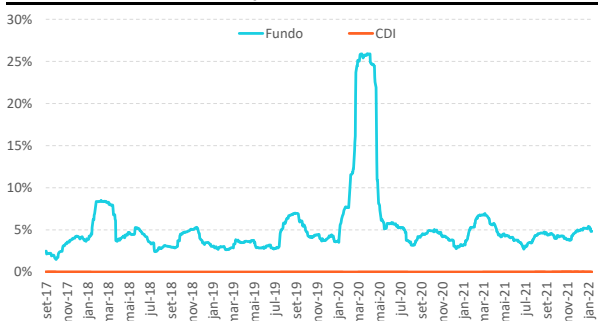
** Calculado desde 25/07/2017 até 31/01/2022 *** Ou desde a sua constituição, se mais recente.

Características

| | |
|---------------------------|-------------|
| Data de Início: | 25/07/2017 |
| Aplicação Mínima: | 1.00 |
| Saldo Mínimo: | 1.00 |
| Movimentação Mínima: | 1.00 |
| Cota: | Fechamento |
| Cota aplicação: | D+0 |
| Cota resgate: | D+0 |
| Liquidação resgate: | D+3 |
| Taxa de saída antecipada: | Não há |
| Taxa de administração: | 0,95% a.a.* |
| Taxa de Performance: | Não há |

* O Gauss FIFE FIM cobra 1,05% de taxa de administração.

Volatilidade anualizada (Desvio padrão - média 40 dias)



Fonte: Gauss Capital

Rentabilidades (%)*

| | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | CDI | Acum. Fdo. | Acum. CDI |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|------------|-----------|
| 2017 | - | - | - | - | - | - | 0.85% | 1.08% | 1.21% | 0.43% | 0.79% | 1.72% | 6.23% | 3.39% | 6.23% | 3.39% |
| 2018 | 3.18% | -1.06% | -0.34% | -0.28% | -0.57% | 2.71% | 1.64% | 0.12% | 0.28% | 0.28% | 0.72% | -0.17% | 6.62% | 6.42% | 13.26% | 10.03% |
| 2019 | 2.15% | 0.06% | 0.27% | 0.88% | -0.29% | 1.67% | 1.35% | -0.60% | 0.85% | 0.70% | -0.46% | 3.33% | 10.29% | 5.97% | 24.91% | 16.59% |
| 2020 | 0.28% | -3.42% | -9.35% | 3.34% | 1.42% | 1.53% | 0.64% | 0.62% | -2.33% | -1.03% | 2.40% | 1.77% | -4.69% | 2.77% | 19.05% | 19.82% |
| 2021 | -0.50% | 0.68% | 0.10% | 0.50% | 1.39% | -0.79% | 1.50% | -3.15% | -1.39% | -2.53% | -0.43% | 1.37% | -3.34% | 4.40% | 15.07% | 25.09% |
| 2022 | -0.36% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -0.36% | 0.73% | 14.66% | 26.00% |

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

* A Gauss Capital Gestora de Recursos de Recursos LTDA não comercializa nem distribui cotas de Fundos de Investimentos. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (FGC). A aplicação em fundos de investimento apresenta riscos para os investidores, podendo resultar em significativas perdas patrimoniais e a consequente perda do capital aplicado. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material, não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial), tal indicador é meramente utilizado como referência econômica. Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo e público alvo, consulte o regulamento do fundo. Verifique a data de início das atividades deste fundo. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. Verifique se este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Verifique-se este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.

Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de renda variável de poucos emissores. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Verifique se a liquidação financeira e conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido. A partir de 02/05/2008, todos os fundos de investimento que utilizam ativos de renda variável em suas carteiras deixam de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passam a fazê-lo com base na cotação de fechamento destes ativos. Desta forma comparações de rentabilidade destes fundos com índices de ações devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média destes índices e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Gauss Capital Gestora de Recursos Ltda, é a nova denominação de Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management Partners Gestão de Recursos S.A.

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

