

## GAUSS PREV ICATU

Maio de 2021

### Uma pandemia global é a solução para o problema crônico de inflação baixa?

#### Resultado

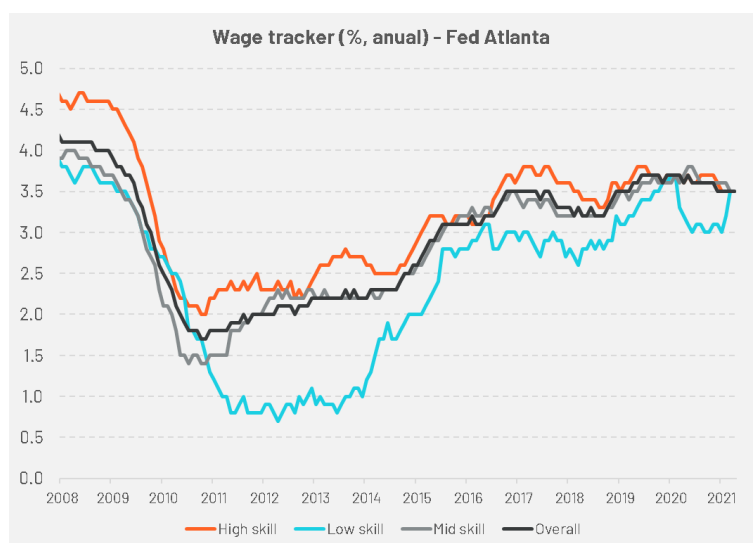
O fundo Gauss Prev Icatu ("Fundo") rendeu 1,39% em maio, 2,18% no ano, e 5,83% (268% do CDI) nos últimos 12 meses.

#### Evolução do cenário

No mês de maio, a Área do Euro manteve seu forte ritmo de vacinação, mas o grande destaque foi o Japão. O país nipônico aumentou seu ritmo de doses administradas de aproximadamente 0.2% da população por dia para próximo de 0.7%, número superior ao vigente nos EUA e muito próximo do europeu. Mantido o ritmo atual, o país seria capaz de vacinar todo o grupo de risco até o mês de agosto, mas tudo leva a crer que já o terá feito a tempo dos jogos olímpicos. Garantir a sua realização com um mínimo de segurança será importante para que o primeiro ministro japonês, Suga, mantenha seus planos de chamar *snap elections*.

Nos EUA o núcleo da inflação ao consumidor (CPI) de maio atingiu 0,92%, superando em muito as expectativas de 0,30%. Já os dados de criação de postos de trabalho (*nonfarm payroll*) vieram muito abaixo das expectativas com dados de salários mais fortes que o esperado pelo segundo mês consecutivo. A aparente contradição, inflação e salários mais altos com dados de mercado de trabalho mais fracos que o esperado, reside na ocorrência de dois fatores: de um lado a restrição de oferta de itens como semicondutores têm afetado algumas cadeias produtivas, entre elas a automobilística, impactando a inflação, de outro o programa de seguro-desemprego adicional de 300 dólares que estaria desestimulando a volta de trabalhadores.

A dificuldade de empregadores em achar pessoas dispostas a retornar ao trabalho acabam por elevar os salários. Isso tem ocorrido com mais frequência entre trabalhadores de



*low skill* (que possuem menos habilidades) - visível no acompanhamento feito pelo Fed de Atlanta, banco central regional dos EUA. Mais adiante é possível que novos elementos que atrapalhem a avaliação dos membros do Fed: cerca de 50% dos estados norte-americanos indicaram que devem encerrar o seguro-desemprego entre junho e julho. Como resultado, poderemos ter o retorno repentino ao trabalho do contingente de aproximadamente 2 milhões de pessoas, gerando mais ruído a um contexto já complexo.

No Brasil, a reação dos mercados locais foi positiva. De um lado, ainda que com a CPI da Pandemia, a pauta da MP da Eletrobrás avançou de forma célere e com apoio expressivo da Câmara dos Deputados. De outro, os dados do PIB do 1º trimestre de 2021 surpreenderam positivamente o mercado (1,2% em relação ao trimestre anterior, quando o esperado era de 0,9%), deixando um *carry* de 4,9% para o ano. Em outras palavras, se o PIB brasileiro mantiver o nível, o país crescerá aproximadamente 5% sem esforço adicional.

### **Determinantes do resultado mensal**

Apesar do aumento da volatilidade ao longo do mês, a tão anunciada sazonalidade negativa com queda de bolsas e dólar forte não se concretizou. Após a divulgação dos dados citados acima, o S&P e as *treasuries* terminaram o mês com retorno próximo a zero, ao passo que o DXY cedeu 1.6%, e *commodities* como ouro (+7,6%), minério de ferro (+14,5%) e cobre (+4,4%) registraram outro mês de retornos positivos. Suportados pelas *commodities* e dados de atividade acima da expectativa, os ativos brasileiros foram destaques positivos pelo segundo mês consecutivo: o USD/BRL registrou nova queda (-4%), o Ibovespa subiu 6%, enquanto a curva de juros local desinclinou cerca de 30bps.

Assim, o Fundo obteve ganhos nas posições compradas em ações brasileiras com hedge no Ibovespa, em ouro e na debênture participativa da Vale; mais que compensando a perda na posição comprada em futuros de Bitcoin.

### **Nosso cenário e posições**

Apesar dos últimos dados de emprego nos Estados Unidos mais fracos do que o esperado, o risco inflacionário segue como a maior preocupação do mercado. Evidência disso pôde ser observada no dia do anúncio da inflação ao consumidor nos EUA de abril, que já mencionamos, acima das expectativas (4,2% contra expectativas de 3,6% no acumulado de 12 meses) causou uma queda superior a 2% no S&P. Assim, o grande debate está centrado nas consequências dos estímulos monetários e fiscais agressivos durante a pandemia (inclusive com discussões pendentes de mais gastos no Congresso norte-americano). O receio é que caso haja um processo de superaquecimento e demasiadamente inflacionário, o Fed seria forçado a retirar os estímulos rapidamente, seja via *tapering* (diminuição da compra de ativos) ou aumento da taxa básica de juros.

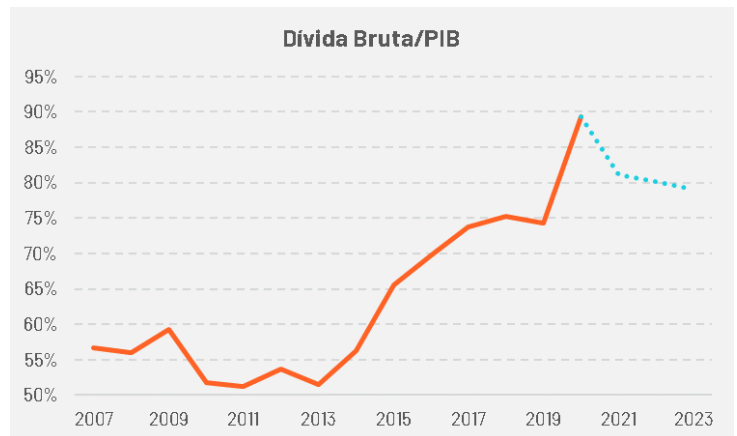
O nosso posicionamento, explicitado aqui há alguns meses, pende predominantemente para o lado daqueles que acreditam na transitoriedade desses efeitos. Ou seja, acreditamos que a velocidade do aumento de preços tende a ceder nos próximos meses pelos motivos a seguir:

- 1) Os 7,6 milhões de postos de trabalho ainda não ocupados, em relação aos níveis pré-pandemia e os ganhos de produtividade, proporcionados pelos investimentos recordes em inovação tecnológica, geram uma folga não desprezível para acomodar o crescimento.
- 2) As dificuldades em se contratar relatadas recentemente contribuem para a inflação de salários no curto prazo, mas se devem pela combinação do receio ainda de uma parcela da população de se infectar com a Covid ao voltar ao trabalho, e da disponibilidade dos cheques que elevam o auxílio desemprego.
- 3) As transferências de auxílio à população têm efeitos não permanentes (similares ao corte de impostos do Trump em 2017), causando efeitos limitados na demanda agregada. Além disso, segundo o Fed, apenas 25% desses benefícios viraram consumo de fato, sendo a maior parte investida ou utilizada para abater dívidas. Mesmo que as discussões sobre investimentos em infraestrutura avancem no Congresso, o impulso fiscal marginal em 2022 deverá ser negativo.
- 4) Por fim, simpatizamos com a incredulidade do respeitado economista David Rosenberg de que a primeira pandemia global em um século teria finalmente desencadeado as forças inflacionárias que o mundo desenvolvido não conseguiu fomentar nas últimas quatro décadas.

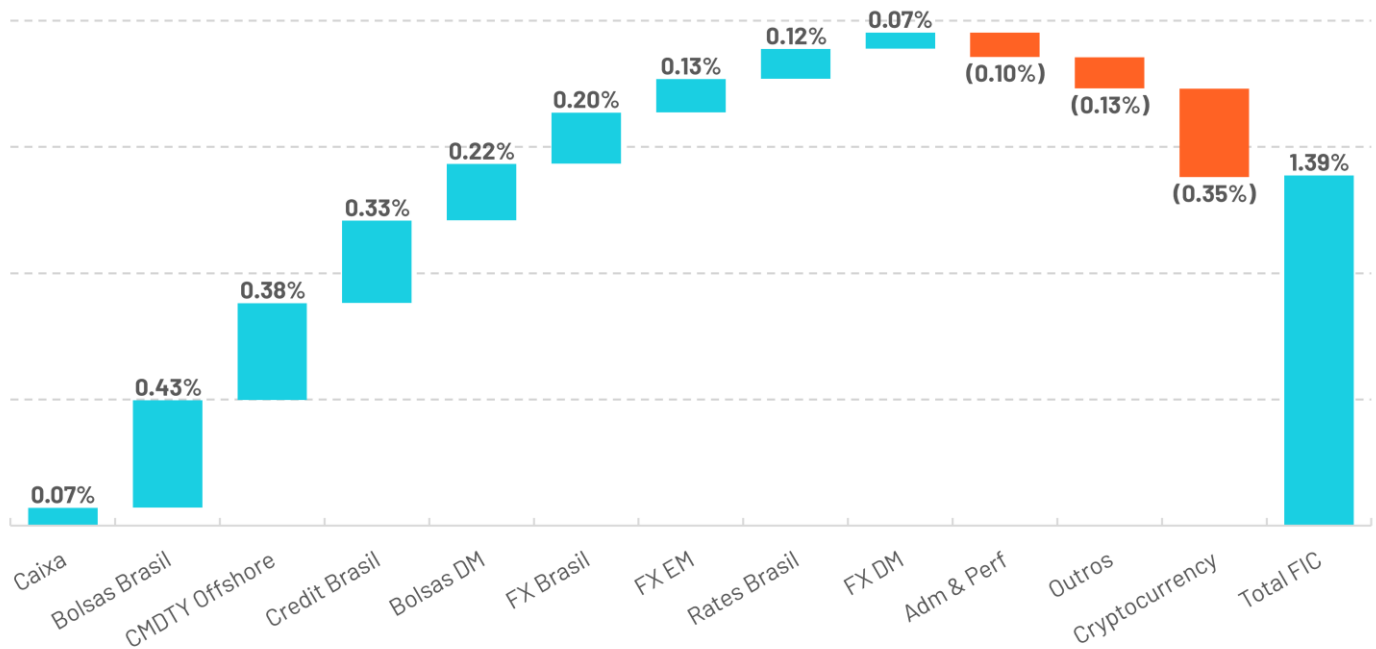
Assim, temos mantido a estrutura do portfólio dos últimos meses, promovendo algumas alterações marginais. Em primeiro lugar, aumentamos a posição comprada nas debêntures participativas da Vale, cujo racional foi amplamente comentado em nossa última carta. Adicionalmente, no mercado de renda variável, aumentamos a exposição à bolsa japonesa. O motivo da *underperformance* do Nikkei em relação aos índices na Europa e Estados Unidos foi o atraso do início da vacinação este ano. Não por indisponibilidade de vacinas, mas por questões burocráticas. Com as devidas aprovações obtidas e a aceleração do processo, espera-se que até setembro toda a população adulta esteja vacinada. Além disso, mantemos preferência por ações de *value* a *growth*, principalmente as aéreas, bancos, *commodities*, *shoppings* e consumo no Brasil.

No mercado de moedas, com a exaustão do tema de excepcionalismo norte-americano, temos migrado para uma posição vendida em dólar contra uma cesta de moedas, como euro, real, yuan chinês, libra esterlina e won sul-coreano. Além do dólar, financiamos a compra dessa cesta com a lira turca, coroa sueca e peso colombiano. Ainda no mercado externo, voltamos a aumentar a posição comprada em ouro após uma queda de mais de 11% no primeiro trimestre. Os ETFs de ouro tiveram um fluxo positivo pela primeira vez desde janeiro, assim como foi suportado pelo fluxo de compra de alguns bancos centrais para compor suas reservas. Vale destacar que esta posição possui também característica de *hedge* contra a inflação para nossa carteira.

No Brasil, reforçamos nosso posicionamento e viés otimista. Além da configuração positiva para *commodities* no mercado externo, os dados locais têm surpreendido positivamente. Com a divulgação do PIB acima das expectativas, as projeções para 2021 já superam 5%. Essa melhora na atividade tem se refletido também nos dados fiscais. A arrecadação segue surpreendendo positivamente, contribuindo para reduzir as expectativas de déficit para esse ano. Desde o envio da LOA, em agosto, as projeções oficiais de receitas já subiram quase R\$ 200 bilhões. E devem se elevar mais antes do final do ano, visto que a projeção de crescimento oficial do governo ainda é de apenas 3,5%. Com isso é possível que tenhamos déficit de 2% do PIB em 2021, apenas -0,5% em 2022 e um superávit de 0,4% já em 2023, algo inimaginável há alguns meses. Assim, a dívida pública deve convergir para 80% nos próximos meses, um recuo significativo em comparação a projeções de 90%, e até 100% nos cenários mais pessimistas, no início de 2021.



## Atribuição de performance (% , maio de 2021)



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. Gauss Capital Gestora de Recursos Ltda. é a nova denominação de Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management Partners Gestão de Recursos S.A.



### 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

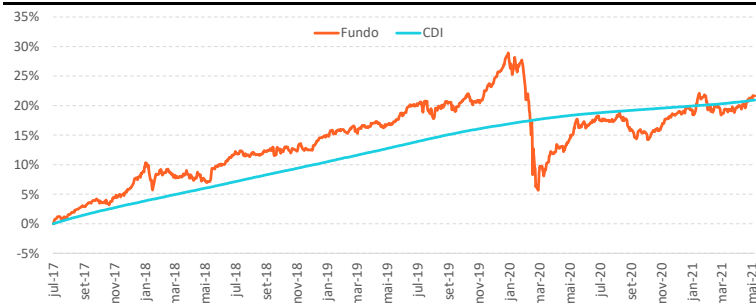
**Gestor:** Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA

**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 31/05/2021

Fonte: Gauss Capital

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado	5.25%	5.10%
Desvio padrão anualizado**	7.03%	0.12%
Índice de sharpe**	0.02	-
Rentabilidade em 12 meses	5.83%	2.18%
Número de meses positivos	34	47
Número de meses negativos	13	0
Número de meses acima de 100% do CDI	26	-
Número de meses abaixo de 100% do CDI	21	-
Maior rentabilidade mensal	3.34%	0.80%
Menor rentabilidade mensal	-9.35%	0.13%
Patrimônio líquido		19,725,883.32
Patrimônio médio em 12 meses***		17,431,895.48

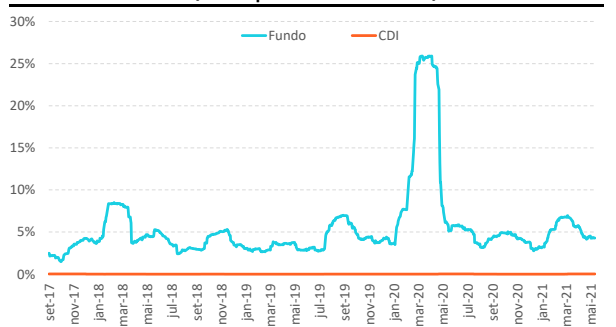
\*\* Calculado desde 25/07/2017 até 31/05/2021 \*\*\* Ou desde a sua constituição, se mais recente.

### 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%	-	-	-	-	-	-	-	2.18%	0.96%	21.64%	20.97%

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 perdidos 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

