

GAUSS ICATU PREV FIC FIM

Julho de 2020

Resultado

O fundo Gauss Prev ("Fundo") rendeu 0,64% (329% do CDI) em julho, -5,98% no ano e -2,37% nos últimos 12 meses.

Evolução do cenário

O mês de julho ficou marcado como um mês mais construtivo do ponto de vista de atividade no mundo, apesar dos surtos do coronavírus que apareceram em algumas regiões (a exemplo do Japão, Hong Kong, Austrália e Espanha). A grande maioria dos *soft datas*, em especial PMI's e indicadores regionais, seguiram surpreendendo o consenso de mercado. Também merecem destaque um crescimento mais forte que o esperado do PIB chinês no segundo trimestre, assim como a forte recuperação do varejo mundo afora – que voltaram a ficar próximo dos níveis pré-Covid-19, sugerindo um consumo das famílias mais intenso.

Em meados de julho, a comissão europeia aprovou importante pacote de 750 bilhões de euros, permitindo que os países mais afetados pelo coronavírus (sendo a Itália o maior beneficiário) recebam o auxílio necessário. Tão importante quanto a ajuda fiscal, foi também um reforço simbólico à unidade da zona do Euro.

Do outro lado do Atlântico, a demora na renovação do auxílio fiscal nos EUA é um risco à atividade que deve seguir sendo monitorado enquanto democratas e republicanos não chegam a um acordo. Mas tudo leva a crer que, o calendário apertado e a proximidade da eleição americana devem ser vetores que favoreçam um acordo selado ainda em agosto.

Por fim, neste mês o comitê de política monetária do banco central dos EUA se reuniu e, apesar de não ter alterado nenhum dos seus parâmetros, reforçou a possibilidade de que venha a permitir que a inflação fique acima da sua meta por algum tempo. Ou seja, juros baixos por mais tempo se tornaria um cenário mais provável.

No Brasil a dinâmica do coronavírus ainda não permite uma tranquilidade, mas, indicadores de atividade mais fortes (tal como os dados do varejo e de criação de postos de trabalho) fizeram com que o consenso de mercado passasse a revisar para melhor as projeções de crescimento para o ano de 2020. Dados do setor externo de junho também reforçam a tese de que o pior ficou para trás. A correção do déficit em conta corrente segue em curso, com especial atenção para o fim do fluxo negativo de saída de portfólio.

Apesar de dados de atividade melhores, o setor de serviços segue frágil – a PMS de maio retraiu 0,9% no mês, considerados os ajustes sazonais – e a dinâmica da inflação de serviços vista pelo IPCA-15 surpreendeu para baixo. Com este

contexto, o Banco Central do Brasil (BCB) cortou a taxa Selic em 0,25% no início de agosto, mantendo a porta aberta para eventuais ajustes, caso sejam necessários. Mais importante, no entanto, foi a sinalização sobre política monetária futura – medida essa conhecida por *forward guidance*, que defendemos em nossa última carta – sugerindo que uma alta de juro só viria a ocorrer quando as projeções do BCB e as expectativas de mercado estejam próximas à meta de inflação no horizonte relevante. Entendemos que a medida foi acertada, dado o espaço residual de corte, almejando alongar o ciclo de juro e, assim, atenuar o risco da curva inclinar.

Apesar do diferencial entre os juros local e o externo menor com a decisão do BCB, a pressão por saída de capitais parece ter se encerrado e o ambiente político nos parece mais construtivo – com a discussão da reforma tributária ganhando tração e uma postura, por parte do executivo, mais pacífica. Em paralelo esperamos por uma sinalização externa de que as taxas de juros devem ficar baixas por mais tempo. Este cenário abriria espaço para redução da curva longa de juro local – seja pela redução do juro externo, seja pela redução do prêmio cobrado sobre ativos locais –, favorecendo uma melhora na dinâmica de sustentabilidade da dívida local. Desta maneira, esperamos que o Real siga valorizando e termine o ano de 2020 abaixo dos R\$ 5,00.

O Fundo registrou ganhos nas posições compradas na bolsa norte-americana e em renda fixa local, enquanto obteve perdas na bolsa brasileira e no real.

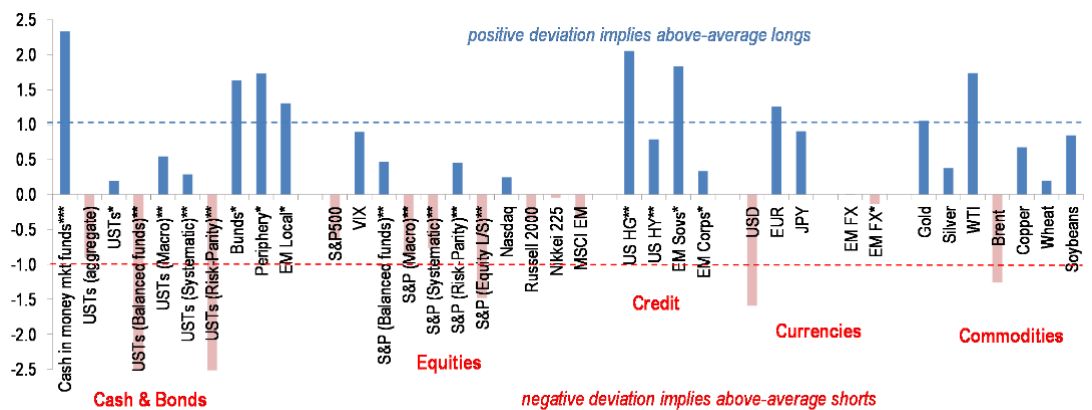
Nossas posições

Em nossa última carta, elencamos de maneira simplificada os principais componentes da nossa carteira atual, a qual caracterizamos como cautelosamente otimista.

Em primeiro lugar, o posicionamento técnico de investidores institucionais em praticamente todas as classes de ativos encontra-se próximo de neutro, ao passo que o dinheiro em caixa desses agentes excede as médias históricas em diversas métricas. Em outras palavras, pode-se dizer que grande parte dos investidores institucionais não participaram da alta de quase 50% do S&P desde março e se veem forçados a participar do movimento à medida que nos aproximamos das máximas do ano.

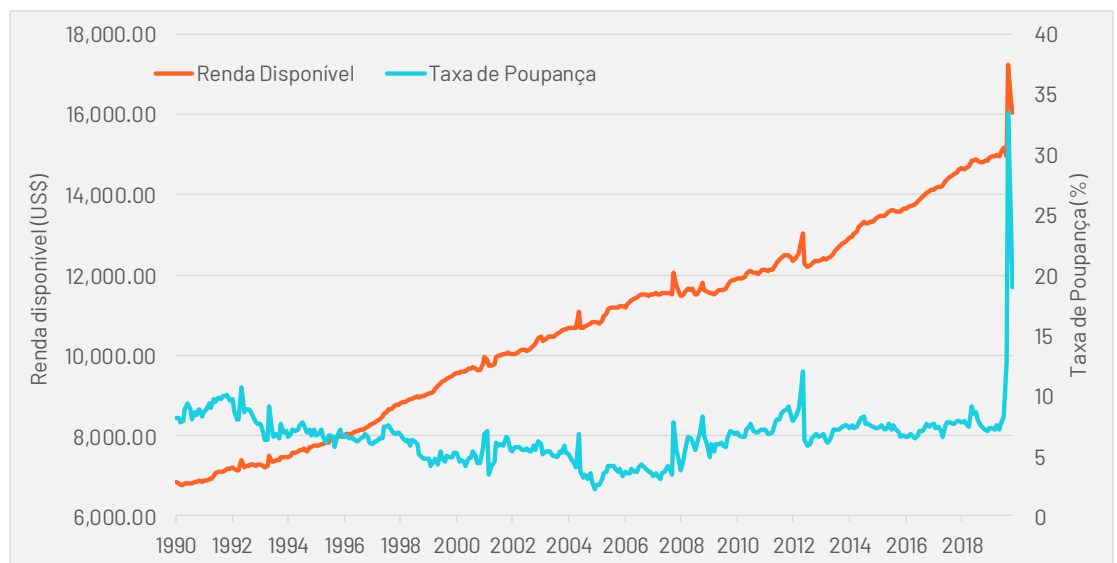
.....

Posicionamento de investidores em sigmas sobre a média de 5 anos (Fonte: JP Morgan, HFR, ICI)



Em segundo lugar, o choque de demanda e consumo causado pelo Covid-19 fez com que a taxa de poupança atingisse novas máximas, ao mesmo tempo em que a renda disponível foi suportada pela expansão fiscal nos Estados Unidos. O dinheiro da poupança da pessoa física também foi colocado para trabalhar, o que pode ser observado pelos recordes atingidos de novas contas abertas em diversas corretoras de varejo durante a pandemia.

Renda Disponível vs Taxa de Poupança nos Estados Unidos (Fonte: BEA US)



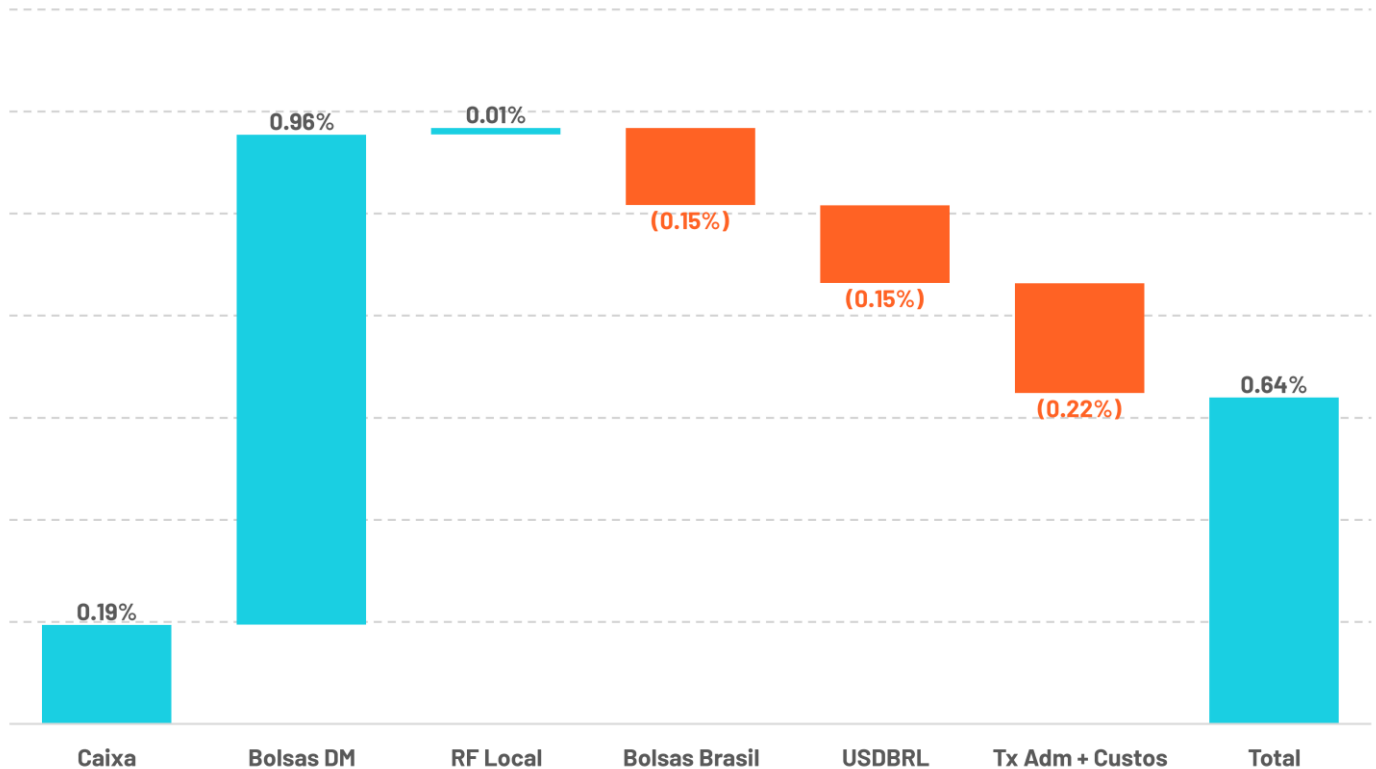
Essa concentração de caixa, tanto no varejo quanto no institucional, foi de encontro com o juro real de curto e longo prazo nos Estados Unidos se aprofundando no território negativo. A percepção de que o Fed está muito distante da remoção dos estímulos e que deve manter os juros nominais ancorados, implícita ou explicitamente, até a inflação ultrapassar a meta de 2,00% está bem precificada. As consequências são bastante diretas: carregar caixa em dólares perde a atratividade e o dinheiro é empurrado para praticamente

todas as classes de ativos, como bolsas, ouro, títulos públicos, crédito, criptomoedas e assim por diante. Dessa forma, seguimos comprados no S&P.

No mercado local, temos posições compradas em real e posições compradas em ações selecionadas com hedge no índice. Além disso, também decidimos alongar nossa posição de juro real adicionando a NTN-B 2045. Em linha com outros Bancos Centrais, o BCB tem comunicado a intenção de manter um ambiente estimulativo por um período longo e, apesar dos juros nominais já estarem abaixo dos níveis do final de 2019, os juros reais longos ainda não estão. As inflações implícitas estão na casa de 3,60% a.a., o que nos parece muito baixo para um papel dessa maturidade, criando espaço para a valorização desses títulos.

Concluindo, o cenário global pós-coronavírus continua extremamente incerto e muitos de seus efeitos colaterais ainda desconhecidos. No curto prazo, notícias acerca de uma segunda onda, novo pacote fiscal nos EUA, tensões geopolíticas, eleições norte-americanas e a queda de liquidez com o verão no hemisfério norte aumentam a probabilidade de uma correção nos preços. No longo prazo, dúvidas básicas sobre crescimento e inflação em desenvolvidos e emergentes devem persistir. Vemos uma certa euforia injustificada por parte do mercado por conta da rápida recuperação dos preços dos ativos de risco nos últimos meses. Vale a pergunta: as bolsas de valores estão nas máximas porque o mercado está confiante, ou o mercado está confiante porque as bolsas estão nas máximas? É importante lembrar que ativos defensivos como ouro e *treasuries* também estão nas máximas históricas, e os indicadores de volatilidade implícita em níveis elevados. Não vemos justificativas para acreditar em oportunidades extraordinárias neste momento que nos faria pensar em concentrar apostas em ativos ou cenários específicos. Assim, mantemos o posicionamento cautelosamente otimista e bem diversificado.

Atribuição de performance (% , julho de 2020)



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

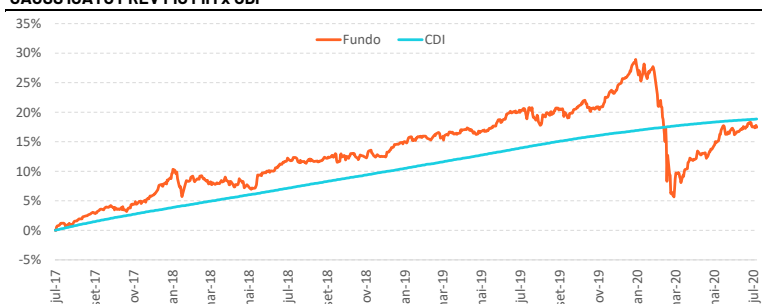
Gestor: Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA

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 31/07/2020

Fonte: Gauss Capital

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado	5.49%	5.92%
Desvio padrão anualizado **	7.54%	0.09%
Índice de sharpe **	-0.06	-
Rentabilidade em 12 meses	-2.37%	4.23%
Número de meses positivos	27	37
Número de meses negativos	10	0
Número de meses acima de 100% do CDI	20	-
Número de meses abaixo de 100% do CDI	17	-
Maior rentabilidade mensal	3.34%	0.80%
Menor rentabilidade mensal	-9.35%	0.15%
Patrimônio líquido		17,429,167.03
Patrimônio médio em 12 meses ***		17,298,161.15

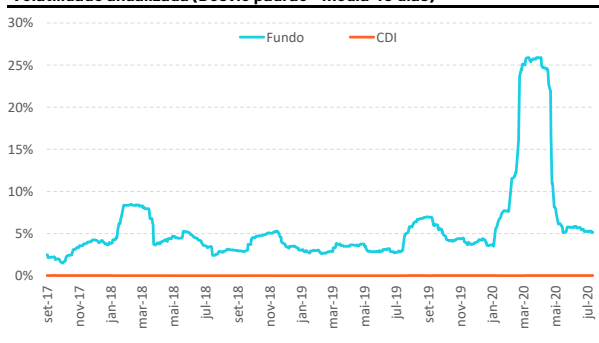
** Calculado desde 25/07/2017 até 31/07/2020 *** Ou desde a sua constituição, se mais recente.

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%	-	-	-	-	-	-5.98%	1.96%	17.44%	18.88%

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

