

## GAUSS ICATU PREV FIC FIM

Maio de 2020

### Resultado

O fundo Gauss Prev ("Fundo") rendeu 1,42% (596% do CDI) em maio, -7,99% no ano e -1,61% nos últimos 12 meses.

### Evolução do cenário

O mês de maio ficou marcado pelo início da flexibilização do isolamento social em países da Europa e nos EUA, juntamente com indicadores antecedentes sugerindo que o pior da crise pode ter ficado para trás. Em paralelo, novas rodadas de estímulo, monetário e fiscal, seguem em discussão. Alguns bancos centrais sinalizaram que poderiam implementar juros negativos e/ou medidas de controle da curva de juros (YCC, do inglês *yield curve control*), além de indicar a possibilidade da expansão dos programas já existentes. Do lado fiscal, China, Japão e Europa avançaram com anúncios de novos pacotes fiscais, enquanto no congresso dos EUA segue com pouco avanço. Destaque negativo fica para o recrudescimento das tensões entre EUA e China envolvendo a aprovação, pelo Congresso Nacional do Povo chinês, de lei de segurança nacional em Hong Kong.

Conforme a curva de novos casos do vírus passou a indicar maior controle da pandemia, muitos países, especialmente na Europa, iniciaram, ainda que de forma muito gradual, um processo de flexibilização. Nos EUA, por outro lado, apesar da curva do vírus indicar uma trajetória de contenção de novos casos, os números ainda são elevados. Tão logo os dados passaram a indicar maior controle dos principais polos da pandemia, Trump anunciou um plano de reabertura. Desde então os 50 estados norte-americanos realizaram alguma flexibilização.

Em meio aos dados de atividade ainda historicamente ruins, os PMI's (pesquisas realizadas com empresas) dos principais países desenvolvidos indicaram que maio foi melhor que abril. Indicadores de confiança do consumidor e de empresas também acusaram movimento similar. Essa melhora se deve, em parte, às medidas de abertura aplicadas até então. O mesmo tem ocorrido na China, seja com indicadores antecedentes, ou com *hard datas* - a exemplo da produção industrial de março de 2020, que cresceu 3,9% contra o mesmo período de 2019, demonstrando uma rápida reversão, ainda que esteja abaixo do nível pré-crise. Nos EUA a normalização da atividade teve destaque da impressionante criação de 2,5 milhões de postos de trabalho em maio - muito melhor do que o esperado pelo mercado -, reduzindo para 13,3% a taxa de desemprego, desfazendo parte da piora histórica no mês anterior.

Ainda no campo econômico, merecem destaque os avanços envolvendo novos estímulos fiscais para lidar com a pandemia. O Japão aprovou um novo pacote fiscal de 1,1 trilhão de dólares, sendo que o governo japonês já se prepara para

uma necessidade futura. Na China, o premiê chinês Li Keqiang anunciou, durante o Congresso Nacional do Povo, um novo pacote de 500 bilhões de dólares. Enquanto isso, a comissão europeia deve votar um pacote anunciado de 750 bilhões de euros – com a importante característica de que este dinheiro seja financiado por dívida compartilhada entre os membros da união europeia, fator que vinha impedindo um acordo em torno do pacote. A Alemanha, economia mais importante da Europa, aprovou pacote de 130 bilhões de euros – acima dos números que vinham sendo discutidos. Nos EUA, republicanos e democratas seguem sem um acordo, tardando um possível anúncio de novo estímulo fiscal.

Talvez menos importante – dada a natureza da crise –, mas muito relevante para a tranquilidade dos mercados, sejam os estímulos monetários. Diversos bancos centrais têm sinalizado que novas rodadas de estímulo podem se fazer necessárias em caso de uma segunda onda do vírus. Além disso, também têm havido sugestões em torno de novos instrumentos – a exemplo do YCC discutido pelo Fed (banco central dos EUA), que foi implementado pelo RBA (banco central da Austrália); assim como a possibilidade de atuação com juros negativos pelo BoE (banco da Inglaterra). Já o Banco Central da Europa (ECB) surpreendeu positivamente ao anunciar um aumento de 600 bilhões de euros do pacote emergencial (PEPP), além de estender a sua vigência para até meados de 2021.

Destaque negativo ficou com o aumento das tensões entre EUA e China. Seguido da aprovação, pelo Congresso Nacional do Povo chinês, da lei de segurança nacional em Hong Kong, Trump anunciou que Hong Kong perderá seu tratamento preferencial sobre comércio e viagens. Essa disputa entre as duas potências deve continuar nos próximos meses, à medida em que se aproximam as eleições presidenciais nos EUA (novembro).

No Brasil, apesar de perder o segundo ministro da saúde e da divulgação do vídeo da reunião ministerial de 22 de abril – que veio recheada de polêmicas envolvendo China, STF e a própria relação entre Moro e o presidente –, a busca por diálogo, iniciada por Bolsonaro, trouxe um alívio aos mercados. Nesta reunião, em que se firmou acordo sobre o projeto de socorro financeiro da União à estados e municípios, incluindo vetos à trechos aprovados pelo Congresso, estiveram presentes ambos Maia e Alcolumbre, além dos governadores. Soma-se a isso o apoio dado pelo “centrão” – grupo de partidos políticos que não possuem orientação ideológica –, que deve ajudar a barrar o avanço do pedido de impeachment, assim como na aprovação de pautas no congresso – a exemplo da MP 936, que permite a redução de salários e da jornada de trabalho ou a suspensão do contrato trabalhista durante o estado de calamidade.

Por fim, face aos dados mais fracos, também foi destaque o corte de 0,75% da Selic, mais forte que o esperado pelo mercado, levando-a para 3,0% a.a.. Na esteira da ata do Copom, juntamente com os dados que foram divulgados – 12,6% de desempregados e queda de 1,5% do PIB do primeiro trimestre – esperamos por mais estímulos monetários. Conforme sugere a ata do Copom e as conversas que os membros do Banco Central têm tido com o mercado, o ritmo dos próximos

passos, em algum momento, pode ser alterado conforme a autoridade monetária atinja patamares que possam ser interpretados como contraproducentes.

### Determinantes do resultado mensal

O nosso posicionamento cautelosamente otimista adotado a partir do final de fevereiro rendeu bons resultados em maio também. Com maior otimismo em relação à reabertura parcial das economias ocidentais, as bolsas e as *commodities* registraram altas no mês. O Fundo registrou ganhos em posições aplicadas no juro real local, comprada na bolsa norte-americana e aplicada na inclinação de juro nominal.

Destacamos uma oportunidade capturada na NTN-B curta, com vencimento em agosto, que ultrapassou IPCA+6,50% a.a. no início do mês. Na urgência de gerar caixa, o mercado precisou desfazer-se de papéis e identificamos que o excessivo nível de deflação implícita (-1,5%) no título não condizia com nossa projeção de inflação igual a -0,4%. A posição ainda se beneficiou do corte de 75 bps do COPOM em maio, rendendo 47 bps apenas neste mês. A posição ainda não venceu, nossas projeções de inflação continuam acima do atual nível implícito e discussões sobre reajustes de preços dos remédios, por exemplo, podem proporcionar ganhos adicionais.

### Juro Real da NTN-B 2020 (%)



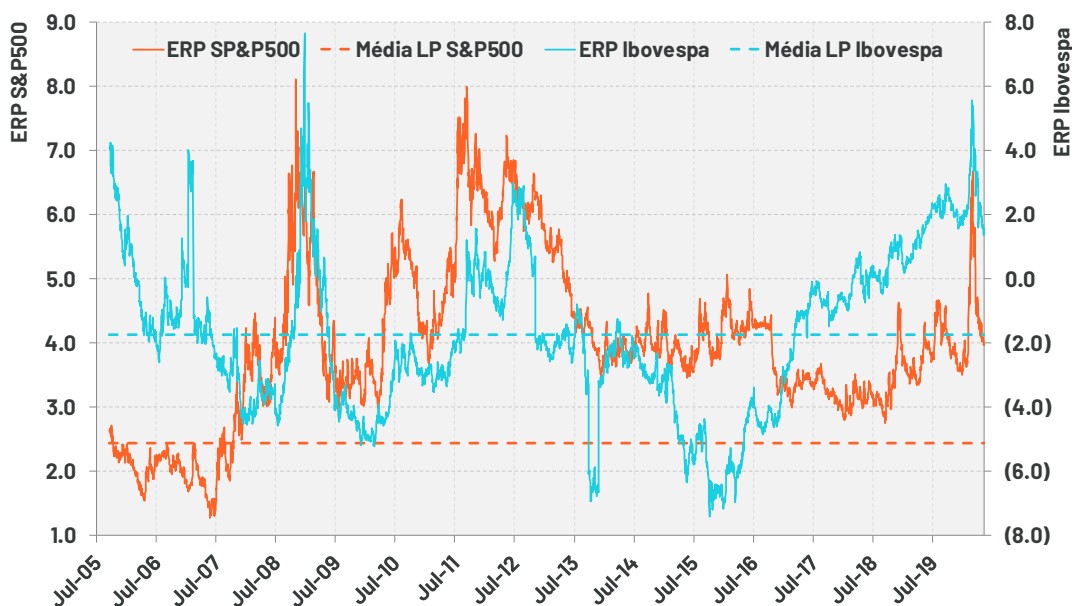
### Nossas posições

Mantemos o viés cautelosamente otimista por alguns motivos. Em primeiro lugar, já é esperado que os dados econômicos continuem desanimadores nos próximos meses, entretanto, esperamos que a recuperação em andamento na China ocorra gradualmente na Europa, nos EUA e Japão com o processo de reabertura em curso. Os amplos estímulos monetários e fiscais não foram esgotados: nos EUA, por exemplo, ainda se discute um novo pacote fiscal e o Fed dá sinais de que pode implementar um controle sobre a curva de juros do país. Adicionalmente, algumas pesquisas e evidências estatísticas sugerem que o posicionamento técnico de

investidores institucionais é muito leve nas bolsas. Temos a nítida impressão que uma grande parte do mercado está passando de uma posição confortavelmente errada para uma posição desconfortavelmente errada, pressionando-os a comprar ações à medida que os preços avançam.

Ao contrário do senso comum sobre os mercados de ações, não percebemos exagero na valorização recente do S&P500 e Ibovespa, como exemplos. À primeira vista, o múltiplo P/E de 12 meses à frente igual a 21,6x e 15,8x, respectivamente, parece alto. No entanto entendemos que esse é um indicador limitado para avaliar um ativo em meio a uma recessão, afinal o mesmo efeito foi visto em 2002 e 2009. Portanto, julgamos o *Equity Risk Premium* ("ERP") - retorno esperado das ações em excesso ao custo de oportunidade livre de risco - como mais adequado para o momento. No caso do S&P500, mesmo depois da forte alta recente, seu ERP encontra-se em 4,0%, comparado ao patamar histórico de 3,7%. Se retirarmos as 5 maiores ações do índice, que representam 20% do mesmo e acentuaram a performance recente, o prêmio seria ainda mais alto - efeito comentado em nossa carta de abril. O mesmo vale para o Ibovespa, com um prêmio de 1,5% atualmente, comparável à uma média histórica de 0,8%. Sendo assim, a nossa avaliação é de que as altas recentes devem continuar e seguimos comprados no S&P500.

#### Histórico do ERP do S&P500 e Ibovespa (%)

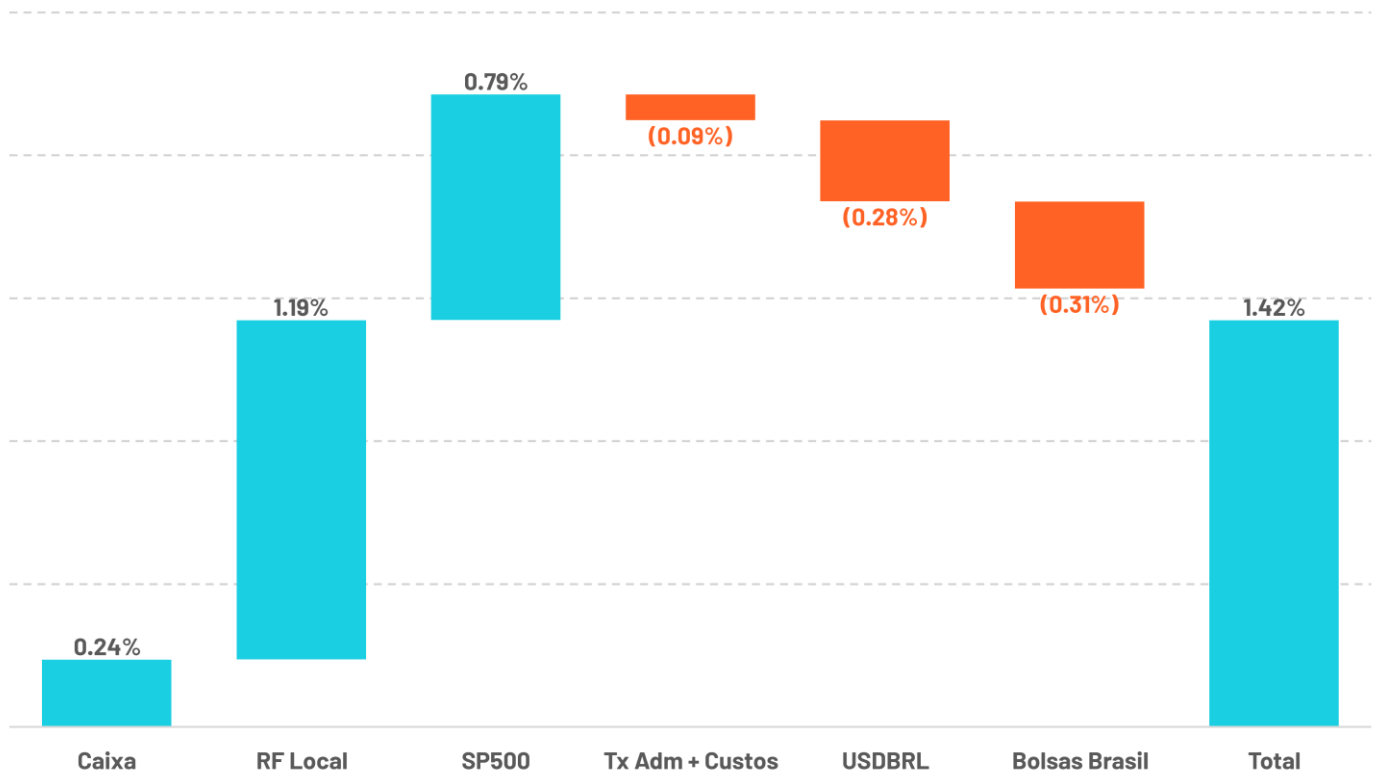


No entanto, as incertezas nesse ambiente ainda são muitas e justificam cautela, afinal são muitos os fatores capazes de interromper a continuidade das altas que esperamos. Uma segunda onda severa de infecções adiará, e muito, a retomada da atividade. As tensões geopolíticas e sociais são crescentes, e podem desencadear cenários adversos, como por exemplo, o cancelamento da primeira fase do acordo comercial entre EUA e China e uma volta da guerra comercial. A temporada de anúncios dos resultados corporativos pode surpreender negativamente e reverter o humor dos mercados.

No mercado local, os desdobramentos recentes acentuam o ambiente tedioso do Governo: por um lado, possui maioria para defender seu mandato na Câmara, mas é fraco para viabilizar o avanço das reformas. Adicionalmente, a coordenação do combate à pandemia continua frágil, com o país liderando a razão de mortes por milhão de habitantes. Por conta da alta volatilidade e fluidez do ambiente, priorizamos as oportunidades táticas, haja vista os frequentes movimentos de exageros na compressão e expansão dos prêmios de risco. Nesse sentido, nosso histórico profissional vindo de mesas de Tesourarias nos favorece na captura desses movimentos de curto prazo.

Assim, avaliamos que a diversificação e a busca por posições descorrelacionadas e defensivas dentro do portfólio são essenciais para navegar em meio a tantas questões. Mantemos posições compradas em *single names* locais e vendidas no índice, taticamente aplicadas em juros reais, na inclinação de juros locais e compradas em inflação.

## Atribuição de performance (% , maio 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

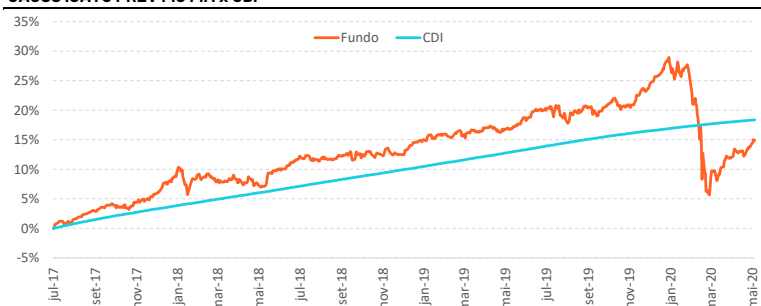
**Gestor:** Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA

**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 29/05/2020

Fonte: Gauss Capital

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado	5.03%	6.14%
Desvio padrão anualizado **	7.66%	0.08%
Índice de sharpe **	-0.14	-
Rentabilidade em 12 meses	-1.61%	4.94%
Número de meses positivos	25	35
Número de meses negativos	10	0
Número de meses acima de 100% do CDI	18	-
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		17,458,202.59
Patrimônio médio em 12 meses ***		16,714,000.73

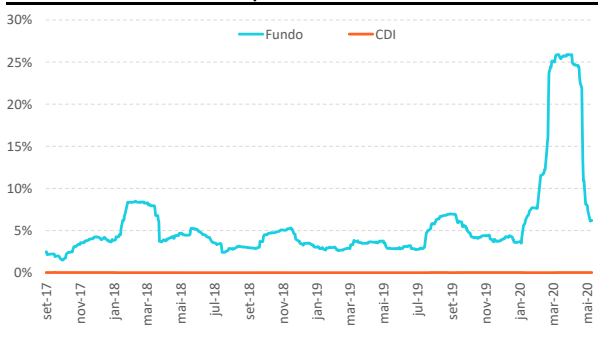
\*\* Calculado desde 25/07/2017 até 29/05/2020 \*\*\* Ou desde a sua constituição, se mais recente.

### 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%	-	-	-	-	-	-	-	-7.99%	1.54%	14.93%	18.40%

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 faz-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

