

## GAUSS ICATU PREV FIC FIM

Junho de 2020

### Resultado

O fundo Gauss Prev ("Fundo") rendeu 1,53% (713% do CDI) em junho, -6,57% no ano e -1,69% nos últimos 12 meses.

### Evolução do cenário

O mês de junho ficou marcado pela melhora dos dados econômicos conforme diversos países passaram a reabrir suas economias em paralelo à eclosão de novos casos em alguns estados americanos. Joe Biden se manteve crescente nas pesquisas de intenção de voto nos EUA e o Fed sinalizou em sua ata que manterá os estímulos monetários por algum tempo. No Brasil os destaques ficaram com a nova redução de juro do Copom, assim como de novos ruídos políticos com a troca do ministro da educação e da prisão de Fabrício Queiroz.

Apesar de diversos dados de atividade se mostrarem mais fortes do que o esperado, o banco central americano sinalizou, em sua última ata, preocupação com os efeitos de médio prazo que a pandemia possa causar ao mercado de trabalho, demandando estímulos por mais algum tempo. Foi neste contexto que o FOMC sinalizou que deve manter o juro no patamar atual até o fim de 2022.

Trump vem sofrendo perda de capital político devido à forma como conduziu o enfrentamento dos protestos e, mais recentemente, pela eclosão de novos casos de coronavírus em estados-chave para a eleição norte-americana – estados denominados de *swing states* que têm, hoje, governadores republicanos; a exemplo de Flórida e Arizona

No Brasil, apesar de aparente estabilização em relação aos novos óbitos, ainda é cedo para declarar vitória contra a pandemia. De qualquer maneira, uma segunda onda não consta no cenário base do Banco Central do Brasil (BCB), que decidiu reduzir a Selic para 2,25%, mantendo a porta aberta para um ajuste residual. A decisão ocorreu em um momento em que os dados de inflação têm vindo mais fortes do que o mercado esperava, em grande parte decorrência de preços de gasolina maiores – reflexo da reabertura das economias mundo afora – mas sem ameaçar o cumprimento da meta. Apesar da possibilidade de novo corte, nos parece que o BCB deve esperar algum tempo para melhor avaliar o estado da economia antes de uma nova decisão, com atenção especial aos estímulos fiscais que o governo tem oferecido. Como existe a demanda do investidor por um prêmio, acreditamos que nossa taxa já esteja em patamar adequado, correndo o risco de se mostrar contraprodutiva. Nos parece mais eficaz que o BCB passe a buscar outros instrumentos para estimular a economia, como é o caso de *forward guidance*, visando alongar o ciclo de juro. Por fim, o marco do saneamento foi votado e aprovado pelo Senado, destravando uma pauta que pode gerar bilhões em investimentos nos próximos anos.

### Determinantes do resultado mensal

O Fundo registrou ganhos destacáveis tanto no mercado local quanto externo. No mercado local, o fundo obteve ganhos com a posição em ações e mais uma vez da posição aplicada no juro real de curto prazo, oportunidade destacada em nossa última carta. A NTN-B com vencimento em agosto de 2020 seguiu fechando fortemente: uma compressão de 800bps desde que implementamos a posição no fim de abril, confirmando as projeções de inflação da nossa área de pesquisa macroeconômica.

Juro Real da NTN-B 2020 (%)



No mercado externo, apesar das preocupações com o aumento de número de casos de Covid-19 em alguns estados norte-americanos e do aumento da volatilidade, nosso posicionamento cautelosamente otimista rendeu bons resultados novamente. Amparado por surpresas positivas nos dados do mercado de trabalho norte-americano, *soft datas* ao redor do mundo e da manutenção do viés acomodativo pelos bancos centrais, o Fundo registrou ganho na posição comprada na bolsa norte-americana. Vale lembrar que apesar da bolsa americana ter se valorizado 1,8% em junho, chegou a cair mais de 5% em um único dia, evidenciando o drástico aumento do regime de volatilidade após a crise.

### Nossas posições

Com a chegada do fim de um semestre volátil e desafiador, julgamos importante explicar como navegamos em meio à recessão mais rápida e aguda já vista, culminando com uma rentabilidade de -6,57%. Achemos importante ressaltar que houve uma grande diferença na cota do semestre quando comparada com o Gauss Multimercado. Essa discrepância se deve principalmente às restrições regulamentares do fundo de Previdência, como não poder investir diretamente no mercado offshore e limitar o investimento em derivativos e câmbio.

Iniciamos o ano com posicionamento local e externo extremamente otimista. Entendíamos que a combinação de: 1) redução dos riscos de cauda após a primeira fase do acordo comercial, 2) redução de incertezas sobre o Brexit, 3) adição de estímulos monetários e de liquidez feitos pelos bancos centrais e 4) posicionamento técnico defensivo dos investidores internacionais ao longo de 2019, que vinha de previsões de recessão devido à inversão de curva de juros americana; levaria os mercados à uma forte aceleração na apreciação dos preços dos ativos de risco, num processo conhecido como *melt-up*. No Brasil, nosso posicionamento otimista também era justificado pelo cenário de recuperação econômica, ainda longe do pleno emprego, com juros estimulativos, inflação baixa e reforma da previdência aprovada. Como reforço da tese, o mercado foi capaz de absorver rapidamente as notícias do conflito entre EUA e Irã no início do ano, bem como o próprio *lockdown* decretado em Wuhan no fim de janeiro. Infelizmente, nunca teremos o contrafactual, mas mesmo após termos testemunhado tamanha recessão, vemos hoje o S&P500 no mesmo nível de dezembro e o Nasdaq +20% acima, restando apenas a reflexão: o que teria acontecido com as bolsas sem uma crise?

Assim, fomos surpreendidos pela imprevisível e rápida propagação de Covid-19 no ocidente e desencadeamento de pânico generalizado a partir do último final de semana de fevereiro. Após as perdas iniciais, os limites de risco do fundo foram automaticamente reduzidos, como previsto em nossa governança, e discricionariamente, reduzimos ainda mais as posições compradas em bolsas após entender a profundidade da recessão. Durante a configuração dessa nova realidade macroeconômica, com as drásticas alterações de preços, procuramos aumentar o grau de diversificação da carteira. Assim, o Fundo se beneficiou das diversas oportunidades táticas e estruturais identificadas. Entendemos que nosso processo de investimento, o qual chamamos de modelo tesouraria, foi fundamental para a captura tempestiva desses novos temas. Nas últimas cartas, descrevemos algumas dessas posições no mercado de renda fixa local.

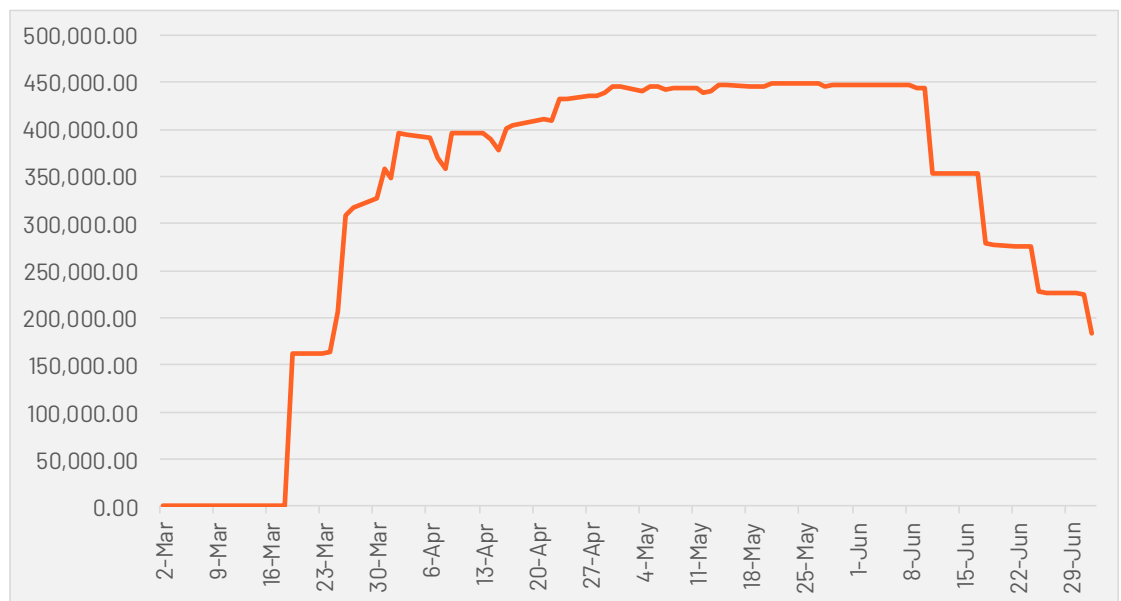
Olhando para frente, como argumentado desde fevereiro, mantemos o posicionamento cautelosamente otimista. Avaliamos que a busca pela diversificação e posições descorrelacionadas são fundamentais para expressar esse viés em meio a tantas incertezas.

Em nossa análise, a recente aceleração de casos de Covid-19 nos Estados Unidos é amplamente justificável pelo aumento do número de testes em determinados estados. O número de mortes diárias não tem acelerado em compasso com a quantidade de casos. Além disso, com a reabertura em curso em diversos países, os dados devem seguir surpreendendo positivamente e confirmando as projeções de que, ao menos nos Estados Unidos, a recessão chegará ao fim antes do terceiro trimestre. Sob perspectiva histórica, as bolsas fizeram as mínimas durante a recessão, aumentando nossa confiança de que o pior já passou em termos de precificação dos ativos de risco.

A recente contração no tamanho do balanço patrimonial do Fed originou um debate sobre tal queda ter causado um aperto das condições monetárias e,

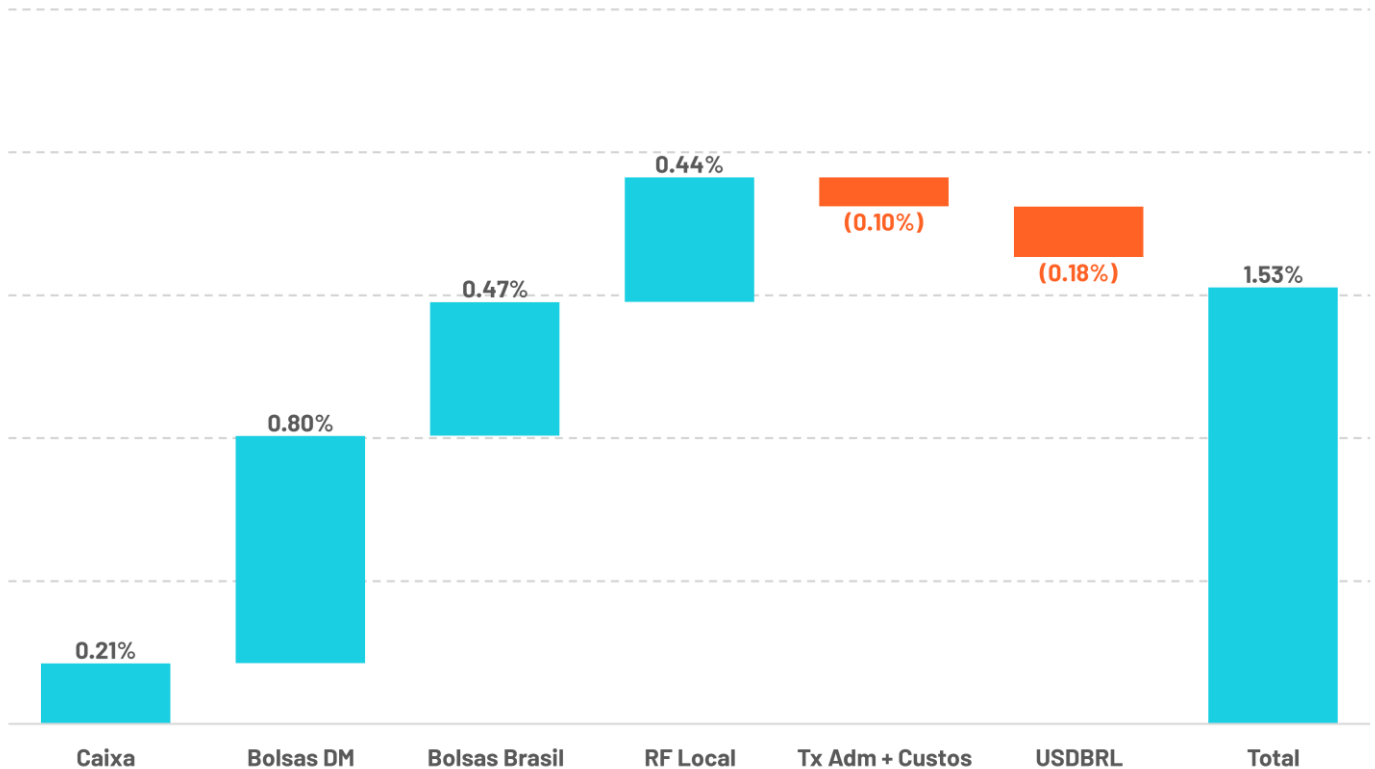
portanto, a queda nas bolsas e apreciação do dólar globalmente em meados de junho. Enxergamos essa questão técnica de uma maneira diferente, afinal, mais do que a totalidade da redução do balanço do Fed é explicada pela queda no estoque de linha em dólares ofertada por tal banco central a outros países. Ou seja, trata-se de uma contração no balanço promovida por uma queda na demanda emergencial por liquidez em dólar. A melhor coordenação fiscal entre os países da Zona do Euro, possibilidade de mais estímulo monetário pelo Fed e as surpresas positivas nos PMIs europeus tendem a contribuir para o enfraquecimento global do dólar.

### Estoque de FX Swaps Fed NY (milhões de USD)



Evidentemente, a situação e as informações ainda são bastante fluidas e alguns pontos de atenção devem ser destacados, reforçando a necessidade de maior diversificação na carteira. Em primeiro lugar, a incerteza relacionada à novos surtos de coronavírus deve persistir nos próximos meses. Os efeitos colaterais dos amplos estímulos fiscais e monetários podem ir além da concentração de renda e alocação ineficiente de capitais. Com a aproximação das eleições presidenciais nos Estados Unidos, é esperado que a recente escalada nas tensões geopolíticas continue. Por fim, sem mencionar os riscos exógenos e imprevisíveis, outra alteração drástica no cenário pode ocorrer ainda este ano caso os democratas conquistem a presidência, Câmara e Senado norte-americanos (*Democratic sweep*).

## Atribuição de performance (% , junho 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

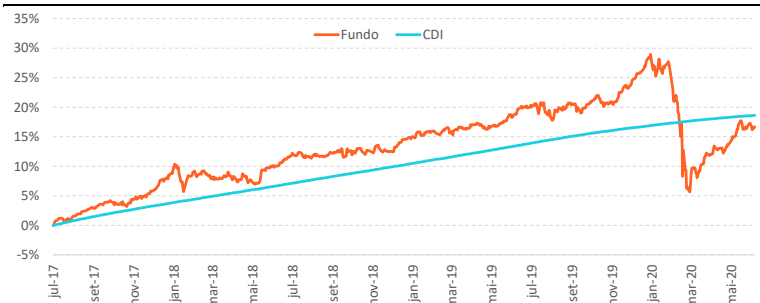
**Gestor:** Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA

**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 30/06/2020

Fonte: Gauss Capital

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado	5.44%	6.04%
Desvio padrão anualizado **	7.63%	0.08%
Índice de sharpe **	-0.08	-
Rentabilidade em 12 meses	-1.69%	4.62%
Número de meses positivos	26	36
Número de meses negativos	10	0
Número de meses acima de 100% do CDI	19	-
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		17,139,876.91
Patrimônio médio em 12 meses ***		16,994,263.88

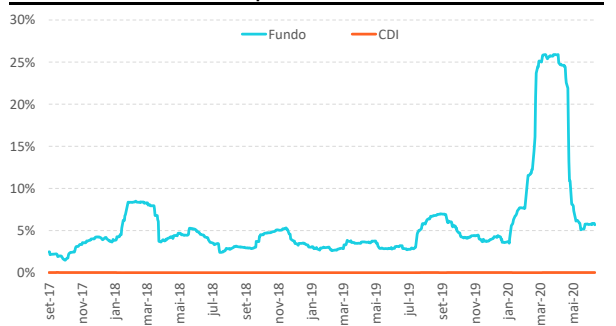
\*\* Calculado desde 25/07/2017 até 30/06/2020 \*\*\* Ou desde a sua constituição, se mais recente.

### 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%	-	-	-	-	-	-	-6.57%	1.76%	16.70%	18.65%

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

