

GAUSS PREV ICATU

Abril de 2022

Maiores as incertezas, maior a volatilidade

Resultado

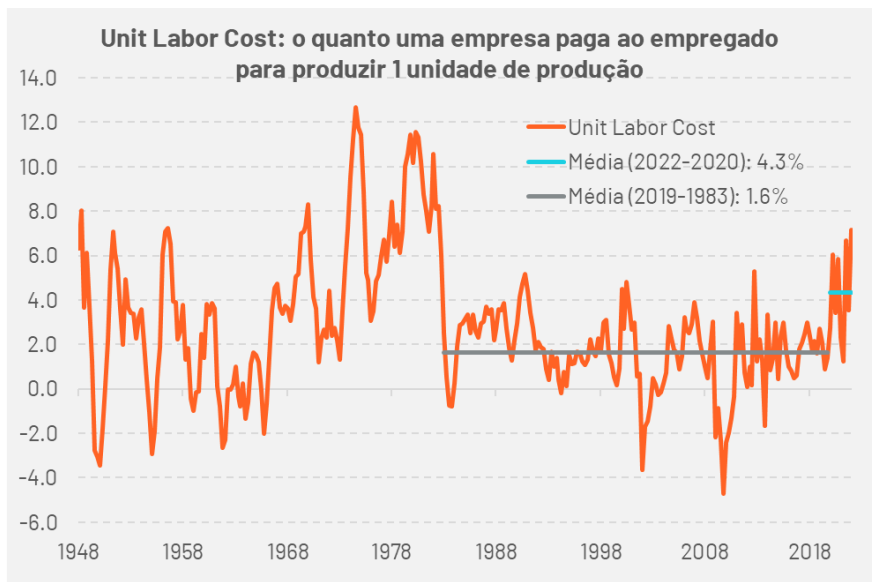
O fundo Gauss Prev Icatu ("Fundo") rendeu 2,06% (247,32% do CDI) em abril, e 5,90% (179,93% do CDI) no ano.

Evolução do cenário

O mês de abril mais uma vez foi marcado pelo aperto monetário de diversos bancos centrais, tendo como protagonista o Federal Reserve Bank (Fed), banco central dos EUA. O Fed acelerou o passo do incremento da taxa de juros de 0,25% para 0,50%, elevando a banda superior dos *fed fund* para 1%. Porém, Jerome Powell, presidente da instituição, sinalizou, durante sua coletiva de imprensa, mais duas prováveis altas de mesma intensidade deixando claro que a discussão atual não contempla uma alta de 0,75% como o mercado vinha especulando. Dessa maneira a taxa de juros atingirá o patamar de 2% em julho, banda inferior dentre as estimativas de juro nominal neutro dos membros do banco central norte-americano.

Ainda que as expectativas de inflação mais longas estejam ancoradas, o mercado de trabalho está extremamente apertado - atualmente existem quase duas vagas de trabalho sendo oferecidas por desempregado (o maior

patamar dos últimos 60 anos), sugerindo que o aperto real do mercado de trabalho seria maior do que sugere a taxa de desemprego. Além disso, vale destacar que: 1) os salários e benefícios nominais dos trabalhadores estão crescendo acima da produtividade - a exemplo disso, a média de crescimento anual do *unit labor cost* de 2020 para cá foi de 4,3%, enquanto sua média de 1983 (pós choque de política monetária de Paul Volcker) até 2019 rodava em



aproximadamente 1,6% -, 2) os choques de oferta podem continuar a ter repercussões visto que novas medidas restritivas aplicadas em Shanghai, uma das mais populosas cidades da China, poderiam impactar as cadeias produtivas.

Por fim, o PIB dos EUA do primeiro trimestre de 2022 foi negativo em 1,4%, em termos anualizados e ajustados para a sazonalidade. No entanto, apesar do número negativo, em muito decorrente da redução de exportação de bens (efeito Covid), a sua abertura indica uma resiliência da economia, visto que a demanda doméstica cresceu cerca de 3,7% na mesma métrica, ou seja, acima do potencial do PIB dos EUA.

No Brasil, o destaque ficou restrito ao contexto que envolve a política monetária. Após um IPCA de março muito atípico, de 1,62%, o IPCA-15 surpreendeu para baixo o mercado, mas em decorrência de itens mais voláteis e incertos. Na sequência, o que se viu foi uma onda de revisões altistas para as projeções do ano. Desde então, riscos de repasse vindo da gasolina se elevaram: a defasagem do preço local relativo à paridade internacional se elevou para cerca de 30% acima do usual. Além disso, o segmento de serviços deve seguir pressionado em vista do mercado de trabalho que segue surpreendendo positivamente (o Caged, por exemplo, indica um crescimento da criação de postos de trabalho na ordem de 2 milhões ao ano). Mais recentemente, isso também teve certo respaldo pela pesquisa PMI de serviços que indica aumento recorde no custo enfrentado por este segmento.

Desta maneira o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic para 12,75% e sinalizou uma redução do ritmo de juros. Além de manter a porta aberta, o BCB se mostrou mais desconfortável com as perspectivas para a inflação. Nosso cenário contempla um IPCA de 4,2% em 2023, o que demandaria maior assertividade por parte do BCB.

Determinantes do resultado mensal

Os riscos de estagflação global se intensificaram ao longo do mês após desenvolvimentos nos Estados Unidos, Europa e China. As tensões geopolíticas na Europa seguiram elevadas com a estagnação das negociações pelo cessar fogo na Ucrânia, além do corte do abastecimento de gás na Polônia e Bulgária pela Rússia. Na China, o elevado número de casos da variante Ômicron tem feito com que as autoridades reafirmem os lockdowns, sobretudo na região de Shanghai. A política de Covid Zero tem causado impactos relevantes na atividade local e cadeia de suprimentos. Por fim, nos Estados Unidos, após dados de inflação de salários não vistos há décadas, o mercado chegou a precificar a possibilidade de altas de 75bps, apesar da sinalização contrária do presidente Powell.

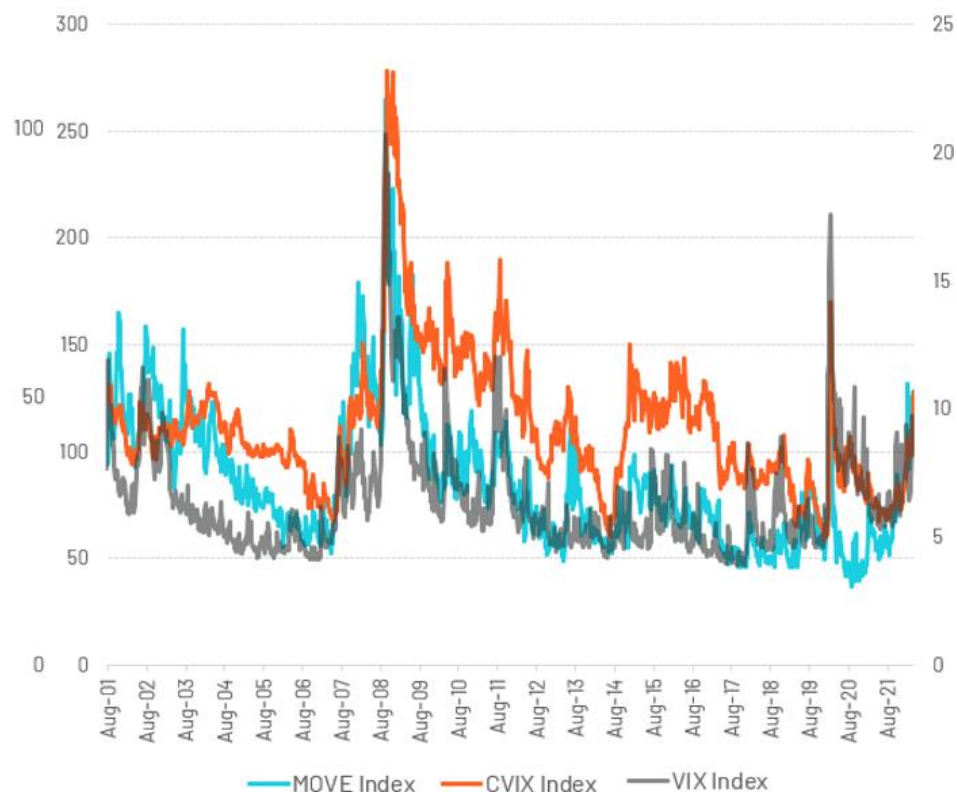
Dessa forma, os ativos de risco sofreram concomitantemente à abertura de taxas em abril, refletindo os maiores riscos de estagflação global à frente. Os índices de ações registraram quedas acentuadas no mês (SPX -8.9%, Nikkei -3.4%, Ibov -10%). As *commodities*, como cobre e ouro, registraram quedas de -7% e -1.5%,

respectivamente, e as *treasuries* abriram cerca de 50bps. O dólar se fortaleceu de maneira generalizada, contra emergentes e desenvolvidos, como reflexo do aumento do juro real precificado nos Estados Unidos e deterioração das expectativas de crescimento na Europa e China.

Assim, o Fundo registrou ganhos na carteira de ações *onshore* – sobretudo nos nomes vendidos – nas posições vendidas em moedas de países emergentes, tomadas em juros na Polônia e Turquia, mais que compensando as perdas na debênture da Vale, vendidas na volatilidade do iene e compradas em índices de ações *offshore*.

Nosso cenário e posições

A confluência de eventos atípicos em 2022 eleva drasticamente a incerteza do cenário global e da distribuição de retornos à frente. Isso pode ser facilmente observado no gráfico abaixo, com o aumento sincronizado da volatilidade implícita nos mercados de moedas, juros e bolsas para níveis não vistos desde a primeira onda de Covid, ou logo antes da crise de 2008. A situação é bastante fluida, não só devido aos desafios impostos pela inflação – que aceleram o aperto monetário em praticamente todas as geografias – mas também pelos novos *lockdowns* na China e instabilidade geopolítica na Europa. O banco central do Reino Unido, por exemplo, passou a projetar uma contração da atividade no país em 2023, cerca de 2% abaixo da projeção média dos bancos de *Wall Street*.



Apesar das incertezas mencionadas, estamos otimistas com as teses de reabertura no mercado de ações. Acreditamos que os nomes mais expostos a demanda por serviços e aos ganhos nos índices de mobilidade devem *outperformar* as ações de *growth* nesse ambiente de juros mais altos por mais tempo. Portanto, os setores de consumo discrecional no Japão, airlines e hospitalidade nos Estados Unidos seguem como principais alocações em nossa carteira de *single names offshore*.

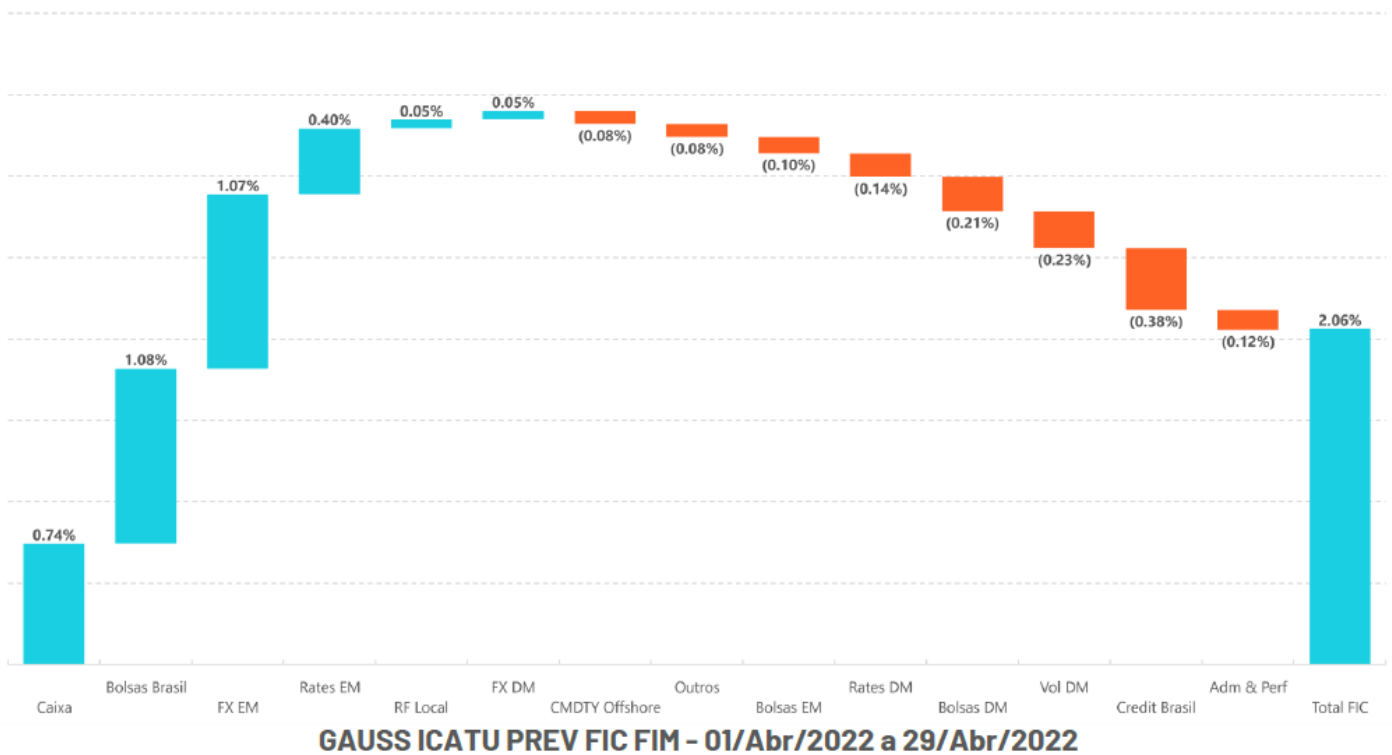
No mercado de juros, voltamos a vender a inclinação de juros nos Estados Unidos. O rápido aumento da inclinação observado nas últimas semanas não nos parece coerente com a assimetria dos riscos inflacionários, tampouco com uma taxa terminal de política monetária que, muito provavelmente, atingirá território restritivo. Além disso, é importante destacar a redução das emissões programadas pelo tesouro norte-americano, e que, na nossa visão, o Fed dificilmente venderá *treasuries* a mercado (ou seja, o *tapering* deverá continuar como uma redução passiva do seu balanço de ativos). Complementarmente, mantemos posições tomadas na Polônia, Alemanha e Turquia.

Na Turquia, estamos pessimistas com as medidas heterodoxas adotadas pelo governo e banco central. Na tentativa de conter a depreciação cambial e as expectativas de inflação sem subir juros, a conversão de poupanças e receitas em moeda estrangeira para lira turca tem sido incentivada através de diversos instrumentos novos criados a partir de dezembro de 2021. No entanto, as reservas líquidas do banco central, ao excluir os *swaps* feitos com outros bancos centrais, voltaram a cair e estão em cerca de -58 bilhões de dólares (-8% do PIB). Ademais, o mercado de crédito segue extremamente aquecido sem o aperto monetário (volume de empréstimos em lira crescendo em cerca de 90% ao ano), as expectativas de inflação e o número corrente seguem em alta (70% a.a., em abril). Assim, mantemos a viés negativo no país através da posição vendida na moeda e tomada na região intermediária da curva de juros.

No mercado de moedas, estamos comprados em dólar contra uma cesta de moedas, como o yuan, euro, lira turca e libra esterlina. Esse posicionamento não só reflete a diferença de postura entre os bancos centrais – além dos contextos na Turquia e Reino Unido já mencionados, o PBoC segue oferecendo novos estímulos – mas também o diferencial do crescimento projetado à frente para cada país, que favorece os Estados Unidos, em termos relativos. Além disso, a posição comprada em dólar diversifica a carteira contra riscos de recessão global potencialmente catalisados pelo conflito na Europa, *lockdowns* em Shanghai ou aperto excessivo de juros pelo Fed.

No Brasil, o resultado fiscal e a balança comercial continuam surpreendendo de forma positiva. Além disso, apesar da inflação persistente e revisões altistas, acreditamos que o ciclo de altas na Selic deve ser encerrado próximo da atual precificação do mercado em 13,25%. Seguimos comprados na debênture participativa da Vale, e com uma carteira de ações locais cujo beta para o Índice está bem reduzido.

Atribuição de performance (% , abril 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

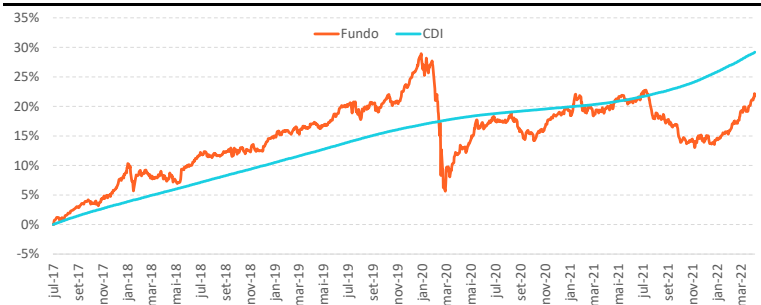
Gestor: Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA

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 29/04/2022

Fonte: Gauss Capital

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado	4.26%	5.55%
Desvio padrão anualizado **	6.58%	0.14%
Índice de sharpe **	-0.20	-
Rentabilidade em 12 meses	1.52%	7.09%
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	9,379,619.00	
Patrimônio médio em 12 meses ***	15,669,270.76	

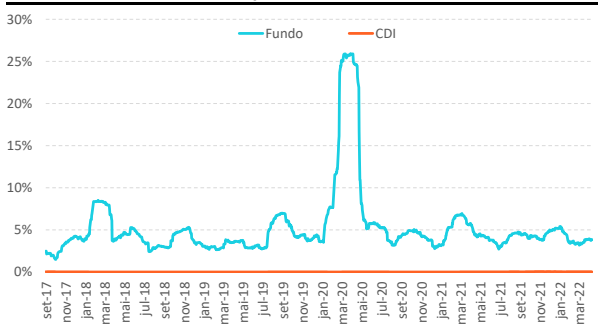
** Calculado desde 25/07/2017 até 29/04/2022 *** Ou desde a sua constituição, se mais recente.

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%	0.96%	3.14%	2.06%	-	-	-	-	-	-	-	-	5.90%	3.28%	21.86%	29.19%

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

