

## GAUSS PREV ICATU

Julho de 2021

### Narrativas e preços

#### Resultado

O fundo Gauss Prev Icatu ("Fundo") rendeu 1,50% em julho, 2,89% no ano, e 4,00% (163,64% do CDI) nos últimos 12 meses.

#### Evolução do cenário

No mês de julho a pandemia voltou a ganhar manchetes com nova rodada de preocupação em decorrência da constatação do alastramento de novos casos atribuídos à variante indiana do coronavírus. Além disso, ainda que as vacinas venham apontando resultados promissores, nos EUA ainda existe certa resistência por parte da população em tomá-las, tornando o contexto mais desafiador.

No campo internacional o destaque foi a China. Na esteira de intervenções no setor de tecnologia, o país asiático voltou a aparecer no noticiário com indicações de que empresas do setor de educação possam ser proibidas de buscar lucros, listagem de ações ou aumento de capital.

Tivemos também a decisão de política monetária do Banco Central dos EUA (Fed), que pouco trouxe de novidade apesar de alguns sinais mistos sobre a evolução da atividade e riscos envolvendo o Covid-19. A principal notícia foi a confirmação do início das conversas sobre *tapering* – processo de redução das compras de ativos.

O mês foi agitado no Brasil, apesar do recesso parlamentar. A divulgação do IPCA-15 de julho (0,72% no mês versus expectativa do mercado de 0,65%) trouxe alguma preocupação com os núcleos de serviços, um dos elementos sendo monitorado pelo Banco Central do Brasil (BCB). Apesar das expectativas de inflação de 2022 se situarem praticamente inalteradas em relação a penúltima reunião, o Banco Central foi mais duro ao elevar em 1,00% a taxa de juros em sua última reunião, indicado que esta deve ficar acima do neutro, de 6,5%, mas sem se prender por quanto tempo. Dadas as características da inflação, hoje recheada de choques,



nos parece insustentável imaginar a taxa Selic nos patamares implícitos na curva de juros.

Mais recentemente o fiscal voltou a ser foco de preocupação com o anúncio por parte do governo de que deve levar adiante uma PEC, para tratar da piora dos precatórios, que visa o parcelamento de parte do valor envolvido. Ainda que não seja um calote, esse movimento pode abrir espaço para mais gastos em pleno ano eleitoral. É aí que mora o perigo.

### Determinantes do resultado mensal

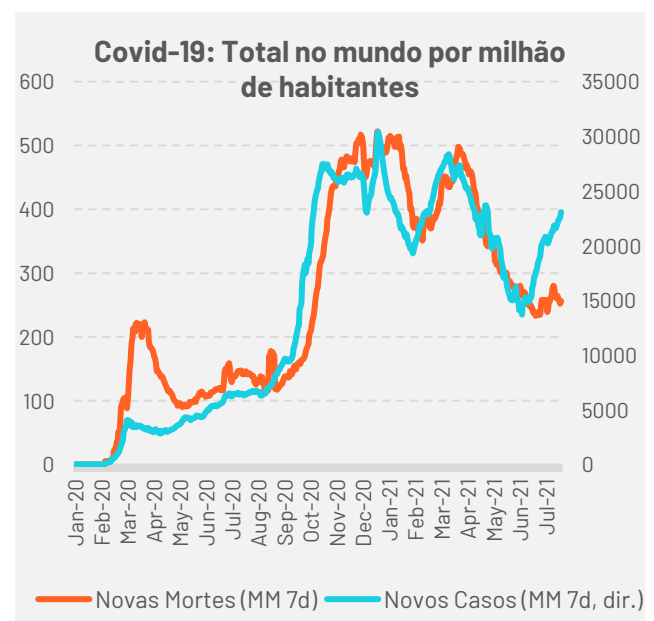
O mês de julho ficou marcado pela má performance das posições mais consensuais de reabertura e redefinição global. A curva de juros norte americana fechou cerca de 25bps, ações de *value* underperformaram *growth* em diversas geografias, e as moedas de países ligados a exportação de *commodities* também sofreram relativamente a seus pares (por exemplo, AUDJPY -3.3%, CADJPY -2% e NOKSEK -2%). No Brasil, os ativos locais registraram retornos negativos e inferior aos pares: o Ibovespa caiu 4.2%, a curva de juros abriu entre 50 e 70bps e o real depreciou 4,8% frente ao dólar.

Dito isso, o Fundo obteve ganhos significativos na carteira ações *onshore*, em posições compradas na debênture participativa de Vale e aplicadas em juros norte-americanos, mais que compensando as perdas na carteira de single names *offshore* e compradas no real.

### Nosso cenário e posições

A busca pela causalidade dos retornos é um desafio constante na gestão de recursos. A enorme quantidade de dados disponíveis possibilita a criação de diferentes narrativas criativas para explicar os ocorridos no mercado. No último mês, as principais convicções do mercado foram colocadas à prova, e rapidamente surgiram narrativas tentando explicar os movimentos do mercado: 1) estagflação global à frente, 2) erro de política monetária causado pelo Fed, 3) aumento de internações e mortes inevitavelmente acontecerá porque esta última onda de infecções está disseminada entre os jovens que tendem a resistir por mais tempo.

Sabemos que os preços criam narrativas, mas o contrário não é



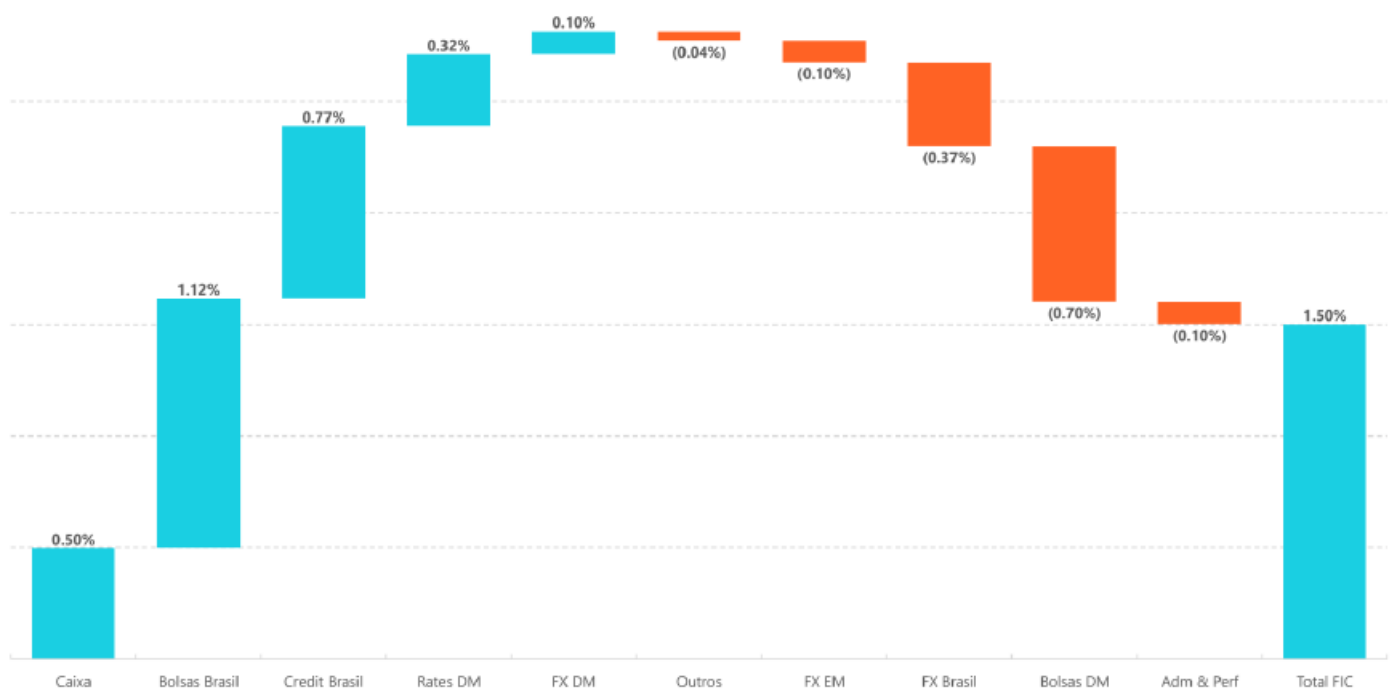
válido. Narrativas não definem preços. O discernimento entre sinal e ruído é fundamental para a construção do portfólio. Em nossa leitura, a dinâmica de preços observada, descrita na seção anterior, foi causada pela combinação de: 1) preocupações com a possibilidade da variante Delta acentuar o pico de crescimento no primeiro semestre deste ano, 2) FOMC mais *hawk* em junho pressionando o posicionamento técnico e 3) especificamente no mercado de juros, a tendência estrutural de fechamento das taxas em decorrência da demografia, aumento das poupanças privadas e ganhos de produtividade. Estes dois últimos dois foram bem acentuados por conta da pandemia.

Somando-se a esse pano de fundo, as medidas locais tomadas pelo Partido Comunista da China causaram também muita apreensão (MSCI China acumulou 14% de queda em julho). Avaliamos que o contágio global, no entanto, deve ser restrito pelos seguintes motivos: 1) O aumento de intervencionismo nas empresas de educação e de tecnologia na China não é uma tendência global. Assim é razoável esperar que o capital de risco procure outras geografias (vide a quebra de correlação entre o índice Hang Seng e o Nasdaq), 2) Saques na renda fixa local da China provocam aumento de taxas nos títulos governamentais, mas tendem a causar o efeito oposto nas *treasuries* (fechamento de taxas), 3) Este impacto nos ativos chineses foi provocado pelos *policy makers*, a propensão é que essas mesmas autoridades baixem o tom à medida que a volatilidade aumenta, 4) Até o início de 2022, a tendência é que o motor do crescimento global esteja mesmo nos EUA (excepcionalismo norte-americano) e 5) As medidas chinesas, pelo menos por enquanto, afetam mais o setor de serviços. Com menor impacto nos setores de manufatura e construção, o contágio global é limitado.

Desta forma, à medida que não identificamos uma volta do aumento de hospitalizações e mortes, apesar do aumento de contaminação, acreditamos que há oportunidades no mercado acionário em determinados setores expostos à reabertura das economias e à retomada da demanda por serviços. Assim, mantemos a exposição em shoppings no Brasil e aéreas, *hospitality*, *financials* nos EUA. Além disso, mantemos posições aplicadas em juro nominal norte-americano e com viés vendido em dólar contra uma cesta de moedas, como o dólar canadense, libra esterlina, won sul-coreano e coroa norueguesa e real.

No Brasil, apesar da surpresa negativa sobre precatórios e ruídos sobre aumento do Bolsa Família (logo após uma proposta desastrosa de reforma tributária, que ao menos agora parece ter sido colocada de lado), mantemos ainda nosso posicionamento otimista em ações e na moeda. Vemos sinais positivos no aumento do ritmo da vacinação, surpresas favoráveis nos dados de atividade e no mercado de trabalho. No entanto, a dinâmica ruim da inflação e incertezas sobre a função de reação do BCB nos levam a manter posições reduzidas no mercado de juros. Assim, mantemos posições relevantes compradas na debênture participativa de Vale, compradas no real e em ações selecionadas com *hedge* no índice, com destaque para nossas posições em Meliuz, BR Partners e Aliasnce Sonae.

## Atribuição de performance (% , julho 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

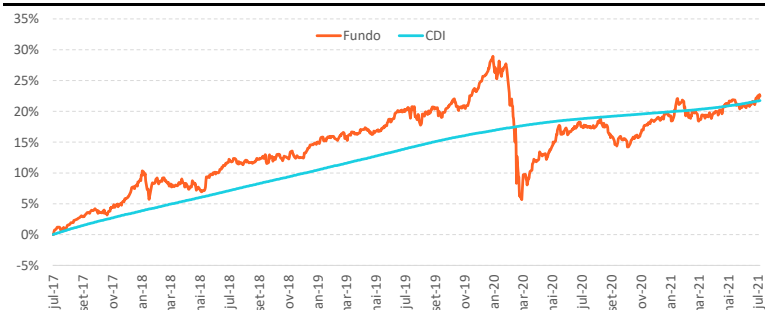
**Gestor:** Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA

**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 30/07/2021

Fonte: Gauss Capital

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado	5.20%	5.05%
Desvio padrão anualizado **	6.91%	0.12%
Índice de sharpe **	0.02	-
Rentabilidade em 12 meses	4.00%	2.44%
Número de meses positivos	35	49
Número de meses negativos	14	0
Número de meses acima de 100% do CDI	27	-
Número de meses abaixo de 100% do CDI	22	-
Maior rentabilidade mensal	3.34%	0.80%
Menor rentabilidade mensal	-9.35%	0.13%
Patrimônio líquido		20,778,229.77
Patrimônio médio em 12 meses ***		17,917,290.61

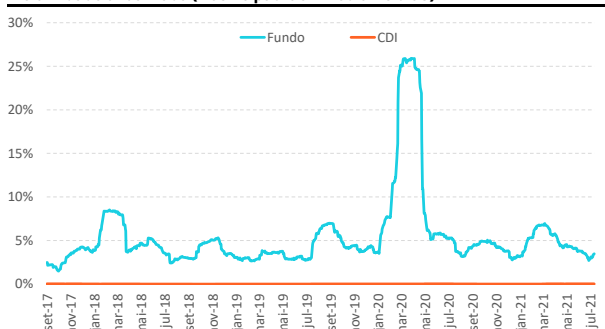
\*\* Calculado desde 25/07/2017 até 30/07/2021 \*\*\* Ou desde a sua constituição, se mais recente.

### 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%	-0.79%	1.50%	-	-	-	-	-	2.89%	1.63%	22.49%	21.77%

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..

