

GAUSS PREV ICATU

Maio de 2022

Riscos de recessão em alta

Resultado

O fundo Gauss Prev Icatu ("Fundo") rendeu -0,03% em maio e 5,87% (135,12% do CDI) no ano.

Evolução do cenário

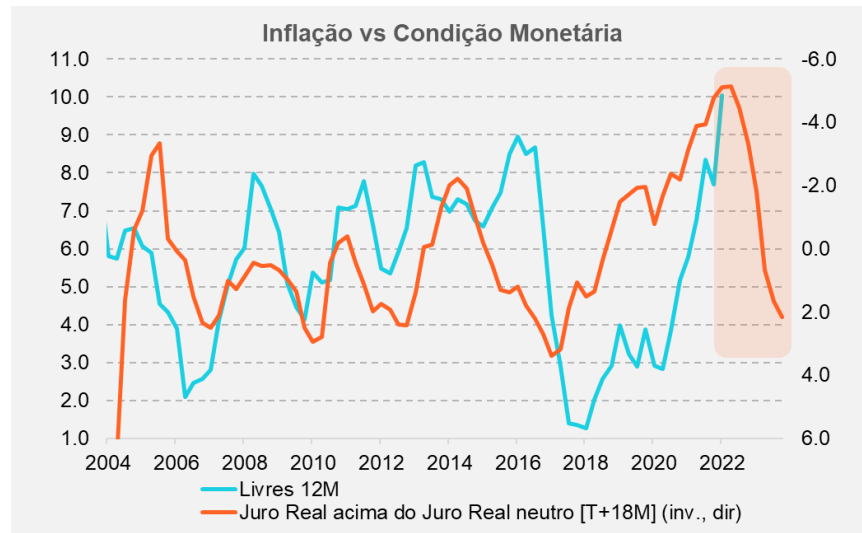
O mês de maio foi ruim do ponto de vista de atividade na China em decorrência das medidas de Covid Zero que o país implementou: quedas mais intensas nos dados da produção industrial, varejo e PMIs, especialmente relacionados a serviços. Apesar de espalhar para outras regiões, a China conseguiu controlar a dinâmica de novos casos iniciando um processo de normalização em, por exemplo, Shanghai – principal foco do surto recente.

Do lado doméstico, houve a divulgação dos dados do PIB do primeiro trimestre de 2022. Ainda que abaixo do consenso de mercado (crescimento de 1% na comparação trimestral, considerando ajuste sazonal), a abertura do dado reforça a ideia de que as revisões positivas de atividade vieram amparadas pelo consumo das famílias e demanda externa. Olhando adiante, a expectativa é de que vejamos uma desaceleração do crescimento em decorrência do aperto de juros, especialmente a partir do segundo semestre deste ano, e dos riscos de uma desaceleração global mais intensa.

Merece destaque a situação delicada na qual se encontra o Banco Central do Brasil (BCB). As últimas divulgações de inflação surpreenderam, mais uma vez, as projeções dos analistas, fomentando novas revisões altistas das projeções de inflação. Enquanto a inflação de bens segue elevada, um misto de reabertura com poupança das famílias ainda elevada tem sido, provavelmente, a melhor justificativa para a alta na inflação de serviços. O desvio das expectativas de inflação doze meses à frente em relação à meta é maior do que em outros ciclos de juros. Além disso, o risco do BCB romper por três anos consecutivos a banda superior das metas de inflação não é desprezível. No entanto, o aperto de juro já realizado deve começar a se materializar de forma mais intensa ao longo do segundo semestre.

Ao longo do mês, ganhou tração um esforço por parte do governo para tentar conter a alta de preços. O PLP 18/2022 sendo discutido, que reduz o ICMS de combustíveis, energia elétrica e comunicações, tem um impacto potencial baixista sobre a inflação de 2022 de aproximadamente 170bps. Já a PEC que

propõe a redução do PIS/Cofins e Cide, além do ICMS do diesel e gás, traria um impacto baixista de aproximadamente 90bps. Enquanto a primeira proposta tem um efeito permanente, a segunda é temporária, o que deveria manter pressionada a inflação de 2023. Provavelmente, parte desse esforço não deve se materializar. Em decorrência deste cenário ainda adverso, o mais provável é que o BCB só passe a cogitar cortar juros no segundo semestre de 2023.



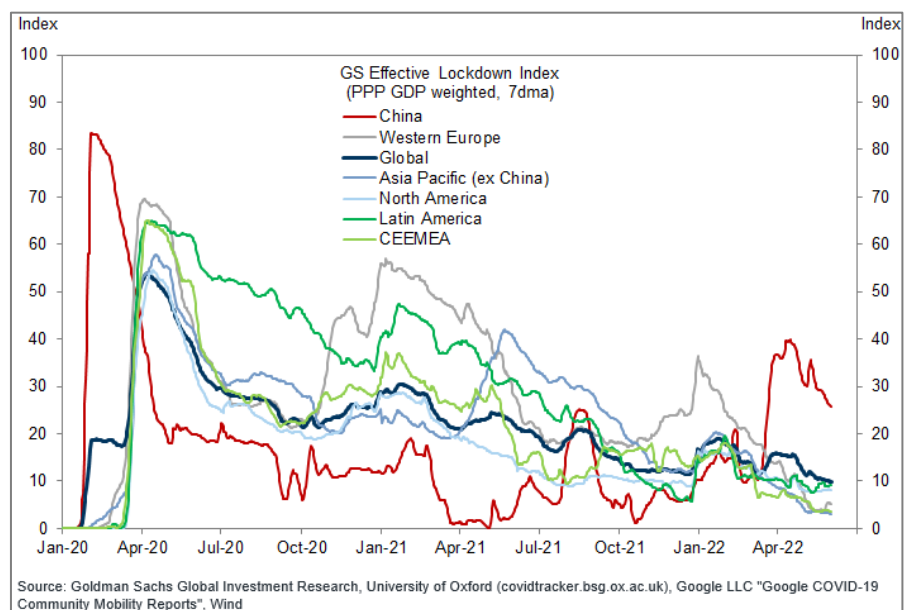
Determinantes do resultado mensal

Após dados de atividade mais fracos que a expectativa na China e a decepção no resultado de grandes varejistas nos Estados Unidos, a probabilidade de recessão precificada aumentou na primeira metade do mês. Na segunda metade, o anúncio de um plano de reabertura de Shanghai com ritmo mais rápido que o esperado contribuiu para uma melhora no apetite a risco. A pressão sobre as expectativas de altas de juros nos Estados Unidos foi reduzida em meio à perspectiva mais desafiadora de crescimento no país, levando ao aumento da inclinação da curva de juros no mês.

As taxas das *treasuries* de 2 anos fecharam 16bps, enquanto as de 30 anos abriram 5bps. Os índices de ações terminaram o mês com retorno marginalmente positivo e disperso (S&P +0,1%, Nikkei +1,5%, EURSTOXX +1,3%, SHCOMP +4,5%, IBOV +3,2%), enquanto o petróleo seguiu em alta (+10%) com a continuidade do conflito na Ucrânia e aumento dos embargos da Europa sobre a Rússia. O dólar global perdeu força (EURUSD +1.8%, AUDUSD +1.7%, USDMXN -3.8%, USDZAR -1%) com as revisões negativas de crescimento nos Estados Unidos e queda na taxa terminal precificada de Fed Funds. Assim, o Fundo registrou ganhos nas posições tomadas em juros de países emergentes, vendidas na lira turca e compradas no real, mas que não compensaram as perdas na carteira de ações local, compradas na debenture da Vale e vendidas em euro.

Nosso cenário e posições

Olhando para frente, seguimos otimistas com as teses de reabertura no mercado de ações. Acreditamos que os setores mais expostos a demanda por serviços e fim das restrições à mobilidade são a melhor escolha dentro da renda variável. Os índices de *lockdowns* seguiram em queda ao redor do mundo, atingindo as mínimas desde o início da pandemia, segundo métrica calculada pela Goldman Sachs. Portanto, os setores de consumo discricionário no Japão, airlines e hospitalidade nos Estados Unidos seguem como principais alocações na carteira de bolsas *offshore*.



Effective Lockdown Index – Goldman Sachs

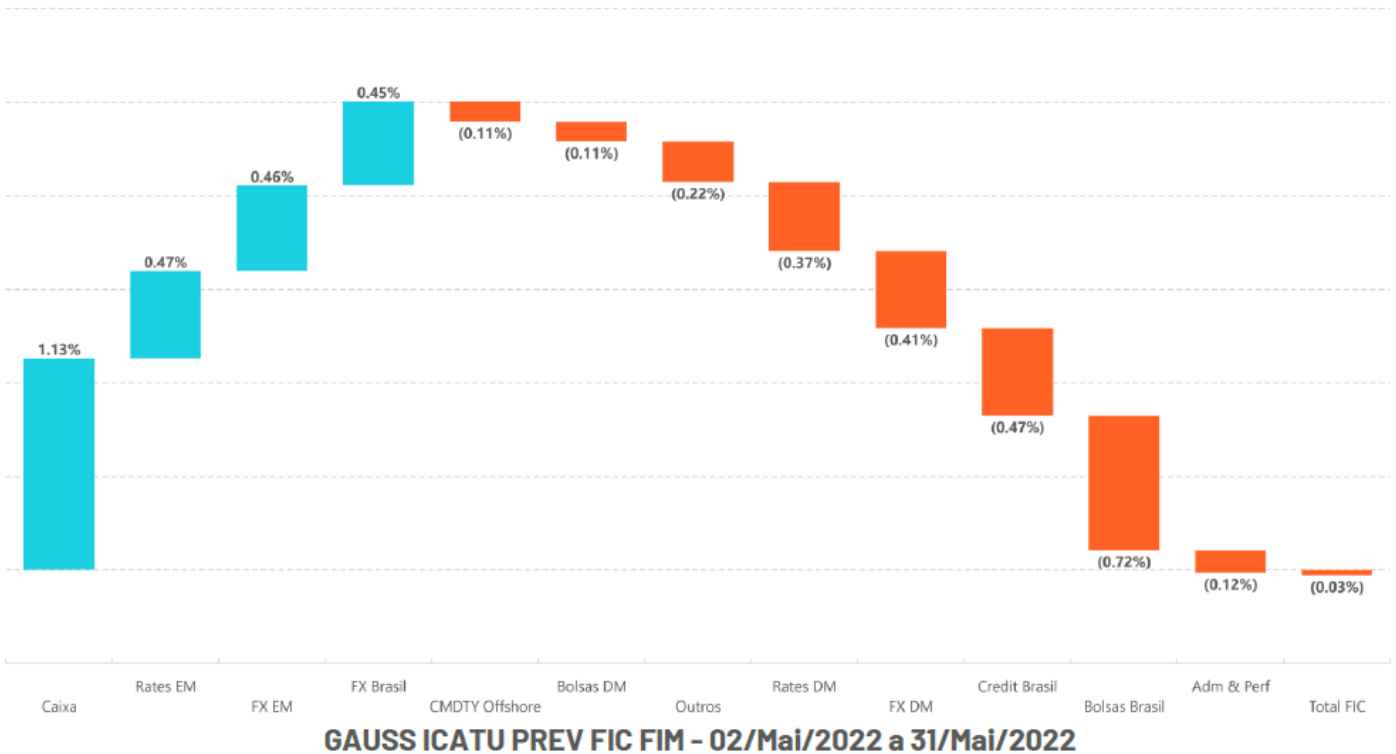
No mercado de juros, com o aumento dos riscos de recessão, e após as altas nas taxas observadas nos últimos meses, as *treasuries* longas voltaram a realizar correlação negativa com as bolsas. Adicionamos posições aplicadas na região longa da curva norte-americana, visando ganhos de diversificação e *hedge* contra esses crescentes riscos. Nos países emergentes, zeramos as posições tomadas na Polônia, mantivemos as posições tomadas na Turquia e adicionamos posição aplicada na Colômbia contra tomada no Chile. Acreditamos que o diferencial de taxa terminal precificada entre esses dois últimos países está excessivamente elevado ao levarmos em conta o nível da expectativa de inflação de cada um.

Na Turquia, mantemos nosso viés pessimista com as medidas heterodoxas do governo e banco central. Sem a âncora da política monetária, o mercado de crédito local segue superaquecido e a inflação atingindo novas máximas (73% ao ano na última divulgação, referente a abril). Dessa forma, mantemos as posições vendidas na moeda e tomada na região intermediária da curva de juros.

No mercado de moedas, estamos comprados em dólar global contra uma cesta de moedas, como o euro, a libra esterlina, a coroa sueca e a própria lira turca. Apesar da queda da projeção de crescimento nos Estados Unidos ter sido mais acentuada que seus pares em maio, acreditamos que os riscos de estagnação da atividade são mais elevados na Europa, por conta da extensão do conflito na Ucrânia, e na China, com a manutenção da política Covid Zero. Além disso, na Europa, o juro real *ex-post* atingiu mínimas históricas após a última divulgação da inflação em 8,1%, enquanto na China, o PBoC segue afrouxando a política monetária.

No Brasil, mesmo com diversas medidas de desoneração, incluindo o PLP18 e a proposta de compensação de ICMS, seguimos projetando superávit primário tanto para o Governo Central como para o Setor Público em 2022, devido à forte alta na arrecadação. Como as medidas relacionadas à combustíveis são limitadas a 2022, consideramos algo tolerável se comparado a decretar Estado de Calamidade ou alterar a política de preços da Petrobrás. Sobre o IPCA, apesar dos impactos em curto prazo dessas medidas, as pressões altistas em Serviços e Industriais continuam sem sinais de arrefecimento, contrabalanceando esses efeitos. De toda forma, acreditamos que o ciclo de alta de juros será encerrado em junho após uma alta de 50bps, levando a taxa para 13,25%, patamar que provavelmente será mantido por um longo período para observação dos “efeitos defasados” da política monetária. Assim, adicionamos posições aplicadas na parte intermediária da curva, além de posições tomadas na inclinação. Por fim, seguimos comprados na debênture participativa da Vale e comprados no real contra o dólar.

Atribuição de performance (% , maio 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

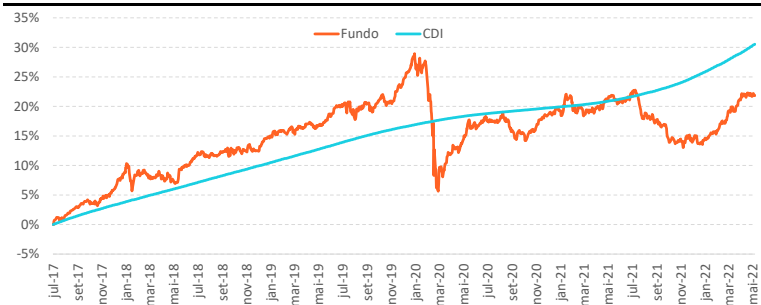
Gestor: Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA

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 31/05/2022

Fonte: Gauss Capital

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado	4.17%	5.67%
Desvio padrão anualizado **	6.54%	0.15%
Índice de sharpe **	-0.23	-
Rentabilidade em 12 meses	0.16%	7.89%
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	8,223,550.56	
Patrimônio médio em 12 meses ***	14,710,743.03	

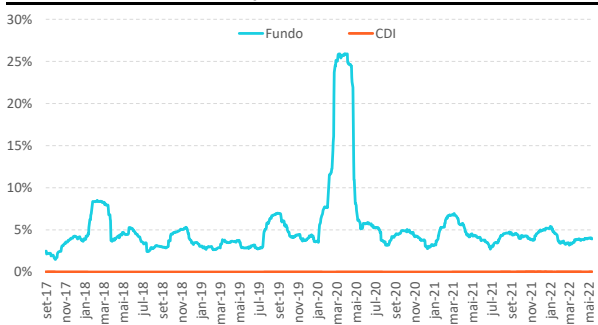
** Calculado desde 25/07/2017 até 31/05/2022 *** Ou desde a sua constituição, se mais recente.

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%	-0.03%	-	-	-	-	-	-	-	5.87%	4.34%	21.83%	30.52%

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

