

GAUSS PREV ICATU

Novembro de 2022

Em compasso de espera

Resultado

O fundo Gauss Prev Icatu ("Fundo") rendeu -0,03 em novembro e 13,31% (119,65% do CDI) no ano.

Evolução do cenário

O Brasil se encontra em uma posição privilegiada em relação aos demais emergentes. Temos hoje um quadro fiscal benigno no curto prazo, reflexo de um maior crescimento da atividade e um *boom* de commodities observados nos últimos meses. O balanço externo está equilibrado e é financiado com folga pelos investimentos diretos. Fomos um dos pioneiros na luta contra a alta da inflação, com um ciclo de aperto monetário de quase 12 pontos percentuais. Além disso, temos vantagens na transformação energética global que está por vir e de quebra sem problemas geopolíticos.

No entanto, o novo governo, que mal começou seu mandato, optou por inverter a lógica política que é adotar uma postura mais austera nos primeiros anos de governo para que nos últimos anos tenha-se espaço fiscal durante a janela eleitoral, por meio da tramitação da PEC da Transição, recém aprovada no Senado, na qual prevê a retirada do Bolsa Família do Teto de Gastos por dois anos.

Dito de outro modo, o que temos até o presente momento é um pedido para suspender a regra fiscal vigente sem alguma indicação de contrapartida. Mencionamos na carta mensal passada que o novo governo deixaria uma marca importante caso avançasse em duas frentes logo no início do mandato: a reforma do arcabouço fiscal e a reforma tributária.

Ao que tudo indica, devemos ver um mix de mais gastos e mais impostos, ou seja, com deterioração fiscal gradual, portanto, sem rupturas fiscais no curto prazo, e piora na agenda de produtividade, uma vez que o aumento da carga tributária deverá recair em maior peso nos ombros do empresariado.

Além disso, fatores como a ausência de um arcabouço fiscal, o montante de despesas novas fora do Teto de Gastos e a perda de força da arrecadação tendem a continuar pressionando o endividamento público, mantendo a postura vigilante da política monetária.

Assim, o novo governo Lula não poderá se dar ao luxo de continuar escrevendo seu terceiro mandato por linhas tortas, sobretudo, nos dois primeiros anos. Diferentemente daquele cenário de ventos externos favoráveis observado nos mandatos anteriores, o cenário internacional hoje é de menor crescimento e de baixa liquidez e, portanto, não poderá contar com o amparo do exterior.

Nesse sentido, em um momento em que a demanda global desacelera, a reabertura da economia chinesa não deve trazer mudança relevante no consumo, produção e/ou importação de bens industriais. Como mencionamos em cartas anteriores, a expectativa de reabertura deve recair mais sobre os ativos de risco, principalmente nos preços de commodities. Além disso, traria maiores alívios para as cadeias de suprimentos globais, bem como para o desequilíbrio entre oferta e demanda, sem gerar pressões inflacionárias. Com isso, o Banco Central Chinês (PBoC) deverá manter sua política monetária acomodatória ao longo do próximo ano visando dar continuidade no apoio à economia

Por outro lado, nos EUA, a despeito da inflação mensal de outubro ter vindo abaixo do esperado, provocando um alívio no aperto das condições financeiras, o último relatório de emprego sugere que o mercado de trabalho segue bastante aquecido, com criação de emprego acima do esperado e aceleração do crescimento salarial, evidenciando um impacto lento do aperto monetário já promovido pelo Federal Reserve (Fed) na demanda por trabalho. A aceleração do ganho salarial é preocupante e sugere maior persistência da inflação de serviços à frente. Os dados fortes do mercado de trabalho ainda não alteram a nossa expectativa de redução do ritmo de aperto monetário para 50bps na reunião de dezembro, porém dificulta a transição para um ritmo mais lento na reunião de fevereiro.

Determinantes do resultado mensal

Os retornos dos ativos em novembro, são amplamente explicados por essa divulgação mais baixa da inflação mensal dos Estados Unidos que abriu caminho para a desaceleração do ritmo de altas pelo Fed a partir de dezembro, e uma boa performance dos ativos de risco. Além disso, o governo chinês anunciou medidas de flexibilização da política Covid Zero, após a eclosão de protestos contra a rigidez dos controles em novembro. Com o aumento do otimismo acerca da reabertura da economia chinesa e expectativa de suavização dos apertos da política monetária à frente, os índices de ações registraram altas (S&P +5.1% e DAX +9.6%), enquanto as taxas de juros fecharam (*treasuries* de 10 anos -44bps e bunds -21bps) e o dólar cedeu frente as principais moedas (euro +5%, iene +7.2%, libra +5.1%, peso mexicano +2.7% e rand sul-africano +6.3%).

A exceção foi o Brasil, onde os ativos registraram performance muito aquém dos seus pares (Ibov -3.1%, DI jan27 +116bps e USDBRL +0.2%), exatamente devido ao aumento dos riscos fiscais que mencionamos anteriormente e a indefinição do próximo Ministro da Fazenda, que foi anunciada apenas no dia de hoje com a definição de Fernando Haddad.

Assim, o Fundo registrou ganhos nas posições tomadas em juros locais e compradas em bolsas offshore, não compensando as perdas na carteira de ações local e nas posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas.

Nosso cenário e posições

Seguimos comprados em renda variável internacional de maneira tática. Os desenvolvimentos na China, mesmo que de maneira turbulenta e ainda errática, apontam para a reabertura da economia nos próximos meses. Além disso, apesar da resiliência do mercado de trabalho, a inflação tende a desacelerar em 2023 com os impactos defasados da política monetária, efeitos base, queda dos preços das *commodities* e normalização das cadeias de suprimento. Porém, é importante ressaltar que ainda não

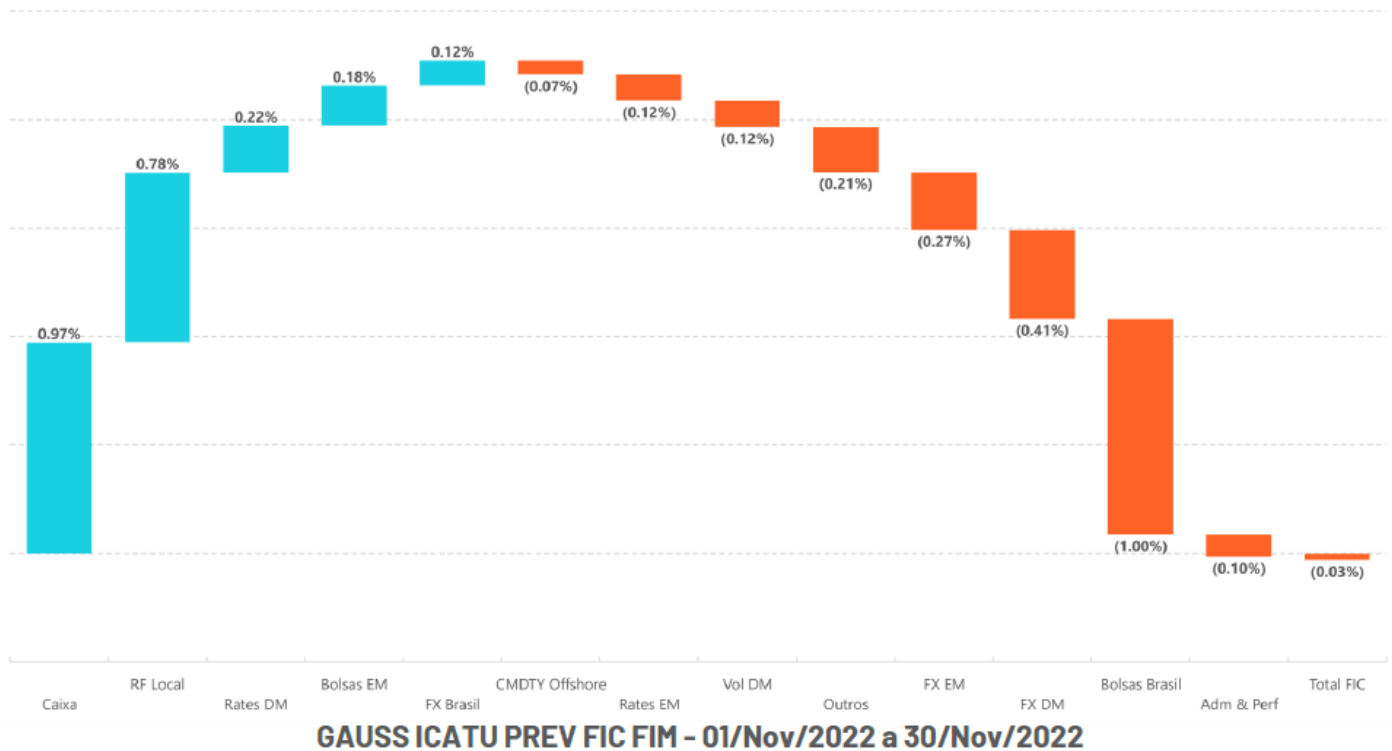
vemos uma mudança significativa na política monetária do mundo desenvolvido: as taxas básicas desses países deverão continuar em terreno contracionista, com exceção ao Japão, até que a convergência da inflação para a meta se torne clara. Assim, nosso foco na carteira de ações internacionais segue em companhias relacionadas à reabertura no Japão, que são beneficiadas pela diminuição das restrições a viagens, bem como pela manutenção das políticas monetária e fiscal expansivas.

No mercado de moedas, reduzimos posições compradas em dólar global, e mantivemos as posições vendidas no iene japonês. Apesar do Fed seguir relativamente mais *hawkish* que seus pares, e dos riscos de recessão seguirem elevados, a surpresa baixista na inflação norte-americana somada a possível reabertura da economia chinesa mais rápido do que o esperado, devem ser suficientes para que a tendência de alta no dólar global observada durante o ano sofra uma pausa.

No mercado de juros, mantemos posições tomadas na região intermediária da curva da Turquia. A inflação segue correndo acima dos 80% a.a., enquanto o banco central encerrou o ciclo de cortes em sua última reunião, ao reduzir a taxa básica em 150bps para 9%. Acreditamos que a precificação de altas embutida na curva é muito tímida em vista da magnitude do descontrole inflacionário. Além disso, iniciamos posições taticamente tomadas no Chile contra aplicadas nas *treasuries* após a divulgação da inflação chilena abaixo do esperado ter catalisado movimentos que julgamos excessivos na curva, a qual hoje precifica cerca de 600bps de cortes para 2023.

No Brasil, a despeito da deterioração do cenário em novembro pelos motivos já elencados, avaliamos que o prêmio de risco embutido nos preços é excessivo. Dentre os ativos locais, temos preferência pela compra do real, suportado pelo elevado carregamento ajustado pela volatilidade mesmo se comparado a demais moedas emergentes, seguido por uma cesta de ações selecionadas com *hedge* no índice, dentre as quais se destacam os setores de construção civil e consumo discricionário. Por fim, na curva de juros local, adotamos posicionamento neutro tanto direcional quanto nas inclinações.

Atribuição de performance (% , novembro 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

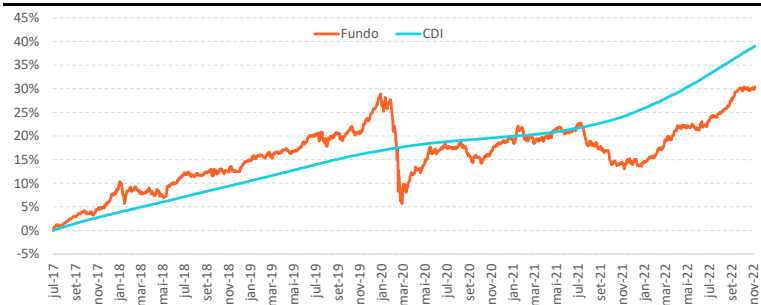
Gestor: Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA

Administrador: Santander Caceis Brasil DTVM S.A.

CNPJ do Fundo: 26.343.792/0001-90

Admite Alavancagem: Não

GAUSS ICATU PREV FIC FIM x CDI



Calculado até 30/11/2022

Fonte: Gauss Capital

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado	5.11%	6.37%
Desvio padrão anualizado **	6.30%	0.19%
Índice de sharpe **	-0.20	-
Rentabilidade em 12 meses	14.86%	11.97%
Número de meses positivos	44	65
Número de meses negativos	21	0
Número de meses acima de 100% do CDI	34	-
Número de meses abaixo de 100% do CDI	31	-
Maior rentabilidade mensal	3.34%	1.17%
Menor rentabilidade mensal	-9.35%	0.13%
Patrimônio líquido		13,460,117.44
Patrimônio médio em 12 meses ***		12,235,510.78

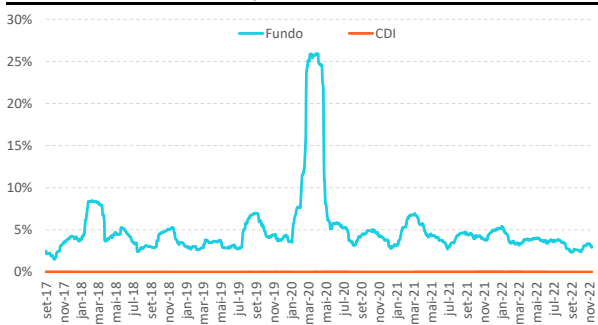
** Calculado desde 25/07/2017 até 30/11/2022 *** Ou desde a sua constituição, se mais recente.

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%	0.03%	1.72%	0.88%	2.52%	1.74%	-0.03%	-	13.31%	11.12%	30.39%	39.00%

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

