

## GAUSS PREV ICATU

Outubro de 2022

### Eleição no Brasil: Todos os caminhos levam a Roma?

#### Resultado

O fundo Gauss Prev Icatu ("Fundo") rendeu 1,74% (170,86% do CDI) em outubro e 13,35% (133,43% do CDI) no ano.

#### Evolução do cenário

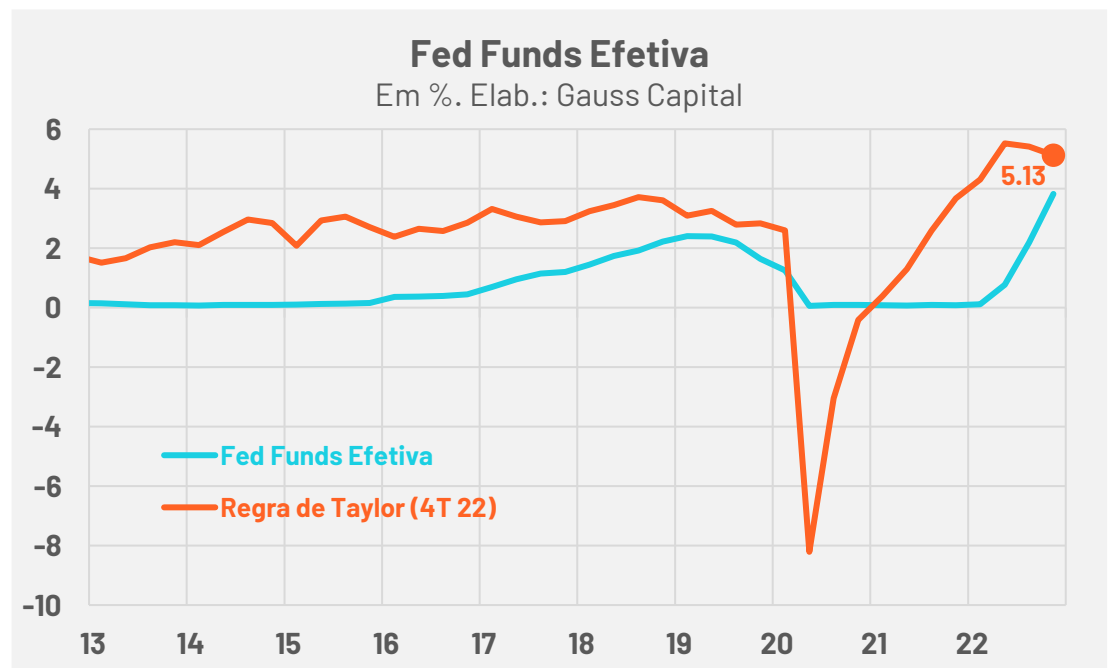
A inflação global continua a surpreender negativamente. Embora algum rearranjo das cadeias produtivas esteja ocorrendo, contribuindo para uma formação de preços industriais menos árida, os preços de serviços seguem persistentemente elevados. Ao mesmo tempo, os bancos centrais ao redor do mundo passaram a adotar uma postura de política monetária moderada ao reduzir o ritmo de aumento da taxa de juros - aliás, ritmo menor do que aquele esperado por analistas e precificado pelos mercados - apesar da inflação corrente ainda elevada e das expectativas inflacionárias desancoradas.

À medida que a política monetária move para o campo contracionista, a velocidade do aperto monetário torna-se menos importante do que a taxa de juros que será alcançada ao final do ciclo e a sua permanência em nível restritivo. A decisão dos bancos centrais de mudar para um ritmo mais lento de aperto monetário parece ser principalmente motivada pela incerteza sobre a taxa de juros terminal. Aumentos de juros rápidos fazem sentido quando as autoridades monetárias sabem que têm um longo caminho para percorrer até que a política de juros alcance um patamar suficientemente restritivo. Uma vez no campo contracionista, a velocidade do aperto deve ser discutida com maior cautela.

Vimos ao longo do mês passado várias evidências nesse sentido, entre elas, na Austrália, Canadá, Zona do Euro e, mais recentemente, na Noruega. Por exemplo, a inflação na Austrália cresceu 1,8% no 3º trimestre comparado com o 2º trimestre, acima do consenso de analistas, levando a inflação 12 meses para 7,3% ante 6,1%. A despeito disso, o banco central não reacelerou o ritmo de aperto, uma vez que tem elevado a taxa de juros substancialmente desde maio deste ano e, ainda, promoveu revisões altistas em suas estimativas de inflação sugerindo juros altos por mais tempo.

Mais recentemente, o Federal Reserve (Fed) subiu os juros em 75bps pela quarta vez consecutiva para 4,0% e indicou que os juros devem ser elevados ainda mais, assim como prescreve a Regra de Taylor, que recomenda um determinado nível para a taxa de juros a partir do desvio da inflação corrente em relação à meta, bem

como do grau de ociosidade da economia. Aqui, optamos por usar a expectativa de inflação do *Survey of Professional Forecasters* por ser mais estável e de fácil atuação pelo banco central. Tendo percebido tardiamente que as pressões inflacionárias não eram temporárias, o Fed, assim como outros importantes bancos centrais ao redor do mundo, passou a elevar as taxas de juros ao ritmo mais rápido visto nas últimas décadas. Ao que tudo indica, o ritmo de aperto monetário será mais lento a partir de agora.



Os bancos centrais ainda estão longe de estar confortáveis diante de uma inflação persistentemente elevada. No entanto, as preocupações com uma desaceleração mais acentuada da economia – tema abordado em nossa carta mensal de agosto – e com a estabilidade financeira – tema abordado em nossa carta mensal de setembro – parecem, neste momento, ganhar mais peso na função reação dos bancos centrais do que as preocupações em torno do processo inflacionário. Trata-se da dura tarefa de controlar a inflação com o menor impacto no nível de emprego sem comprometer a estabilidade financeira.

Enquanto isso, do outro lado do mundo, as mudanças significativas durante o 20º Congresso do Partido Comunista indicaram uma reafirmação da política Covid-Zero com a substituição do atual premier Li Keqiang, no cargo desde 2013, reconhecido por ser a favor da reabertura econômica pelo Li Qiang, responsável pela implementação das severas restrições de mobilidade em Shanghai no início deste ano. Certamente, esse tema é fundamental para a direção de curto prazo de diversos ativos de risco e por isso a importância do seu monitoramento. No Japão, o banco central segue reafirmando sua política monetária ultra acomodatória e com aproximação da aposentadoria de Kuroda, em abril de 2023, pode ser que parte dessa postura seja enfraquecida.

Por fim, no Brasil, com a conclusão do processo eleitoral, a primeira sinalização que o mercado aguarda é a indicação do futuro ministro da economia. A partir daí

todas as atenções estarão voltadas para a condução da política fiscal, sobretudo, a necessidade de um “waiver” para despesas além do Teto de Gastos e assim compatibilizar todas as promessas feitas durante a campanha com o Orçamento de 2023. Uma nova regra fiscal crível deverá ser discutida, juntamente com a reforma tributária já em tramitação no Congresso. O novo governo tem essas duas reformas a fazer logo no início do mandato e será uma marca importante se conseguir avançar nessas duas frentes.

### **Determinantes do resultado mensal**

Os ativos de risco registraram performance positiva seguindo alguns desenvolvimentos no mês: 1) conclusão da eleição presidencial no Brasil 2) reuniões dos bancos centrais, já mencionadas, com desfecho menos *hawkish* que o antecipado, 3) o Reino Unido retornou ao caminho de responsabilidade fiscal após a substituição do chanceler e Primeiro-Ministro, 4) os preços de gás natural na Europa cederam 35% com as temperaturas mais amenas que o previsto e estoques nacionais em níveis elevados. Dessa forma, S&P, Nikkei, DAX e Bovespa registraram altas de 8%, 6%, 9% e 5% respectivamente. Apesar disso, com a persistência da inflação e novas surpresas altistas, sobretudo nos Estados Unidos e Europa, as taxas de juros seguiram abrindo – ainda que com menor intensidade – no mundo desenvolvido: as taxas das *treasuries* de 10 anos acumularam alta de 22bps e os *bunds* de 4bps, por exemplo. O dólar global apresentou performance mista, de acordo com as idiosincrasias em cada país (USDBRL -4.4%, EURUSD +0,8%, USDJPY +2,7%, GBPUSD +2,7%, USDMXN -1,6%, USDZAR +1,5%). No Brasil, especificamente, os ativos *outperformaram* os pares após a compressão do prêmio de risco embutido nas eleições, cujo resultado confirmou nossas projeções de que uma virada do Bolsonaro seria extremamente improvável.

Assim, o Fundo registrou ganhos nas posições compradas em ações locais e internacionais, mais do que compensando as perdas no mercado de moedas de países emergentes.

### **Nosso cenário e posições**

Ao longo do último mês, mantivemos as posições compradas em renda variável internacional de maneira tática. As sinalizações menos duras que o esperado pelos bancos centrais em outubro, visando desacelerar o ritmo do aperto monetário, foram de encontro aos *valuations* (ainda) descontados e o posicionamento técnico vendido, propulsionando o preço das ações. Dito isso, é importante ressaltar que não vemos uma guinada na política monetária do mundo desenvolvido: mesmo em terreno contracionista, a taxa básica desses países deverá continuar subindo – mais lentamente e, se necessário, por mais tempo – até que haja claros sinais de convergência da inflação corrente para a meta. Ademais, na carteira de ações internacionais, mantemos a preferência por

nomes ligados à reabertura no Japão – beneficiados pela redução da restrição a viagens, e manutenção das políticas monetária e fiscal expansionistas.

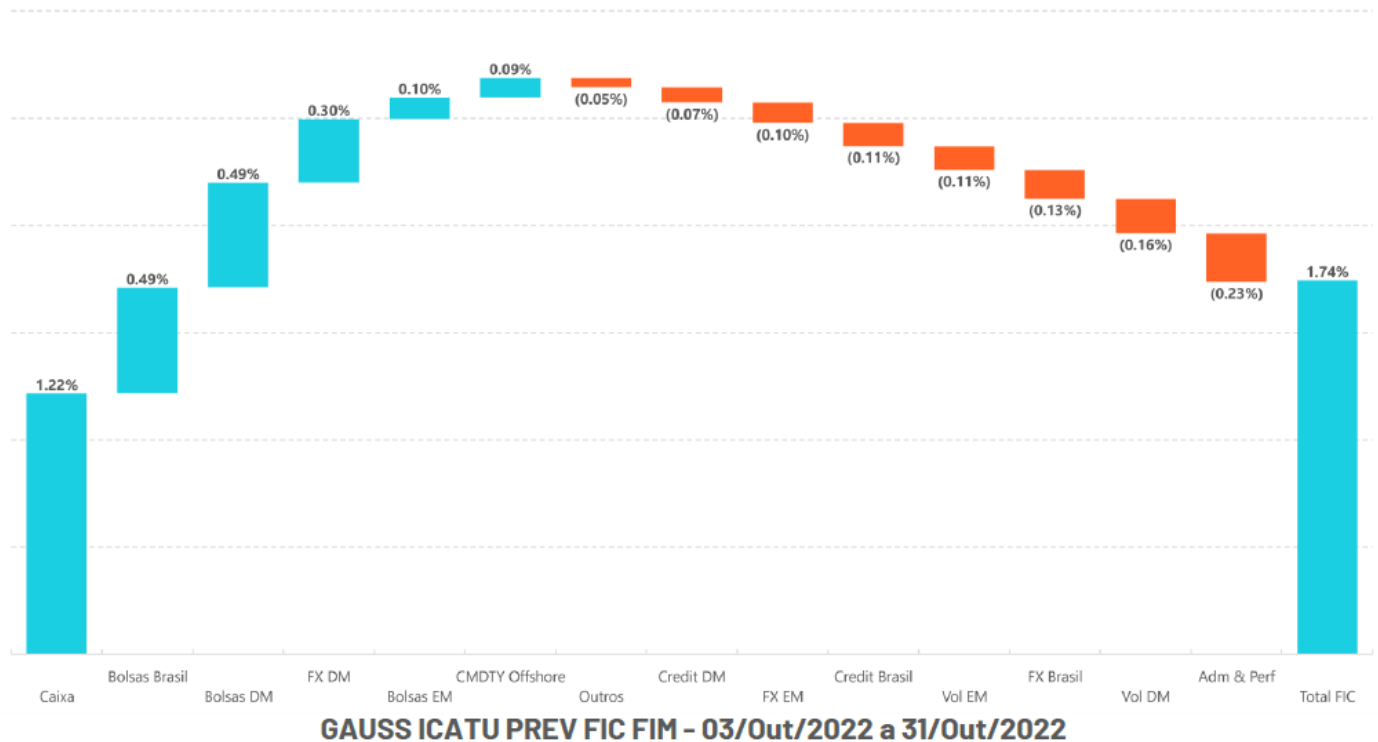
No mercado de moedas, mantemos posições compradas em dólar global, financiadas, principalmente, pela venda do iene japonês e yuan chinês. Dentre os bancos centrais desenvolvidos, o Fed foi relativamente *mais hawkish* que seus pares em sua última reunião, o que somado à desaceleração da atividade global, desfecho do 20º Congresso do Partido Comunista e posturas mais *dovish* pelo BoJ e PBoC apontam para continuidade da resiliência do dólar americano. Além disso, a posição comprada em dólar melhora a diversificação do portfólio comprado em renda variável.

No mercado de juros, iniciamos posições tomadas na inclinação da curva dos Estados Unidos. Com o achatamento agressivo da curva nesse ciclo de altas, juros precificados acima do neutro em todo horizonte negociável e crescentes preocupações acerca da estabilidade financeira, tornou-se uma posição com assimetria positiva e capaz de proteger a carteira em cenários de queda acentuada da inflação ou recessão econômica.

Na Turquia, o banco central cortou a taxa básica em 150bps (novamente acima do esperado pelo mercado) para 10,50% e sinalizou uma taxa terminal de 9% em novembro, quando encerrará o ciclo de corte. Enquanto isso, a inflação atingiu novas máximas e ultrapassou os 85% ao ano. A volatilidade do câmbio segue contida, realizando abaixo dos 3% ao ano, o que deve permitir a continuação do experimento monetário por mais tempo. Mantemos as posições aplicadas na região curta da curva e tomadas na parte intermediária, carregadas na carteira há alguns meses.

No Brasil, o resultado da eleição confirmou nossa leitura que (exceto se houvesse contestação e revolta em larga escala) o prêmio de risco local teria de ser comprimido logo após a passagem do evento, independente do vencedor. Para fins de prêmio de risco em curto prazo, todos os caminhos levariam à Roma. Isso não significa dizer que não havia nada a ser feito para o evento, de modo que adicionamos posições vendidas em estatais e compradas em construtoras de custo baixo para expressar nossa visão que o candidato Lula sairia vitorioso. Daqui para frente, mesmo com o benefício da dúvida e com o grande influxo de estrangeiros observado em novembro, a definição dos nomes que vão compor a equipe econômica será crucial para determinar a boa recepção dos mercados vista até agora. Baseados nas informações que temos até o momento, que se resumem à equipe de transição, continuamos com um viés otimista. Nesse contexto, adicionamos posições compradas no real e tomadas na curva de juros nominal, mantemos posições compradas numa carteira de ações selecionadas com *hedge* no índice e reduzimos as posições compradas na debênture participativa de Vale, após os preços do mercado convergirem para a nossa estimativa de valor justo. Em tempo, vale mencionar que não descartamos a possibilidade de o dólar atingir patamar de R\$4,50 devido à expectativa de continuidade de influxos e do fechamento do prêmio de risco.

## Atribuição de performance (% , outubro 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

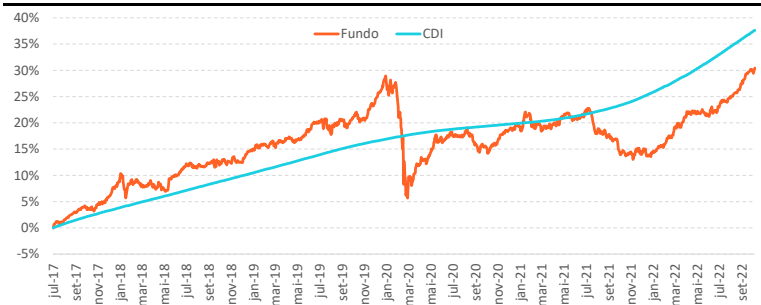
**Gestor:** Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA

**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 31/10/2022

Fonte: Gauss Capital

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado	5.19%	6.27%
Desvio padrão anualizado **	6.34%	0.19%
Índice de sharpe **	-0.17	-
Rentabilidade em 12 meses	14.40%	11.49%
Número de meses positivos	44	64
Número de meses negativos	20	0
Número de meses acima de 100% do CDI	34	-
Número de meses abaixo de 100% do CDI	30	-
Maior rentabilidade mensal	3.34%	1.17%
Menor rentabilidade mensal	-9.35%	0.13%
Patrimônio líquido	13,601,122.46	
Patrimônio médio em 12 meses ***	12,343,785.99	

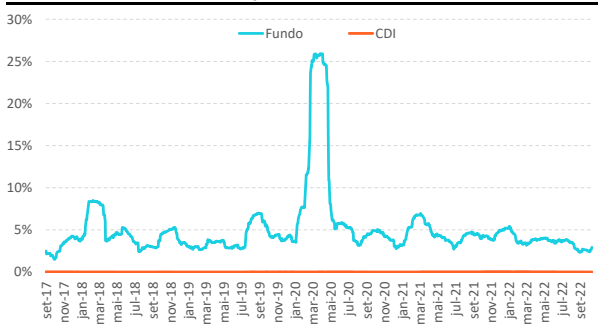
\*\* Calculado desde 25/07/2017 até 31/10/2022 \*\*\* Ou desde a sua constituição, se mais recente.

### 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%	-	-	13.35%	10.00%	30.43%	37.60%

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

