

## GAUSS PREV ICATU

Setembro de 2021

### Estagflação, choques de oferta e *tapering*

#### Resultado

O fundo Gauss Prev Icatu ("Fundo") rendeu -1,39% em setembro, -1,74% no ano, e 1,35% (45,09% do CDI) nos últimos 12 meses.

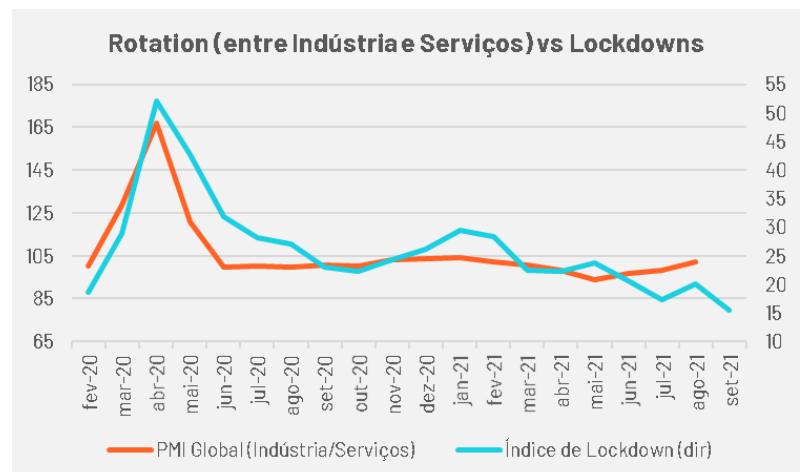
#### Evolução do cenário

Os temores da variante delta aparentemente atingiram seu pico em alguns países, como é o caso dos EUA e Japão, mas os desafios do mês de setembro não foram atenuados por essa melhora. Somaram-se aos choques de oferta, que têm limitado as cadeias produtivas, os choques de energia. Enquanto a Europa enfrenta restrições energéticas em decorrência dos baixos estoques do gás natural, a China limitou a produção a setores mais intensivos em energia. É nesse contexto que o banco central dos EUA (Fed) sinalizou que pode anunciar o *tapering* (redução da compra de ativos) no encontro de novembro, antevendo que o seu término poderia ocorrer em meados de 2022. Mesmo com os dados de criação de postos de trabalho mais fracos que o esperado divulgados após a reunião do Fed, dificilmente o anúncio do *tapering* será alterado.

A sinalização de que algumas autoridades monetárias passaram a enxergar os choques de oferta como mais duradouros pode induzir o mercado a voltar a questionar a questão da transitoriedade da inflação novamente. Mantemos a visão de que a natureza do que vemos é transitória. Conforme as economias se normalizarem, um *rotation* entre bens e serviços, assim como a redução dos impulsos fiscais devem diminuir os choques de demanda. Por outro lado, ainda que de forma lenta, é de se esperar que a oferta volte a crescer ou acelerar (em especial setores de tecnologia).

Entendemos que a atenuação dos choques reduzirá a pressão inflacionária em curso no mundo.

Em paralelo, os riscos de *default* do conglomerado imobiliário Evergrande, com



dívidas que ultrapassam os 300 bilhões de dólares, e as medidas de desalavancagem de crédito patrocinadas pelo Partido Comunista chinês, levantaram dúvidas acerca do contágio sobre o setor financeiro. Ainda que estes estejam controlados, o setor tem sido importante contribuidor para o crescimento chinês no pós-pandemia colocando um viés de baixa ao crescimento adiante – riscos estes que se somam às restrições impostas às indústrias mais intensivas em energia.

No Brasil, em meio às surpresas de inflação (IPCA-15 de setembro divulgado veio bem acima do esperado, enquanto que o IPCA bem abaixo), o Banco Central do Brasil voltou a elevar a taxa Selic, para 6,25%, indicando que o ritmo de 100bps é adequado, mas deixou em aberto o tamanho do ciclo para fazer frente à piora das expectativas de inflação no ano de 2022. Com as condições financeiras mais apertadas e um crescimento externo menor, o mercado passou a revisar para baixo o crescimento do biênio 2021-22.

### **Determinantes do resultado mensal**

O mês de setembro foi negativo para os mercados de risco em geral. S&P e Nasdaq caíram cerca de 5%, commodities como ferro e cobre caíram 21% e 6%, respectivamente, enquanto as *treasuries* abriram 18bps e o DXY subiu 1.8%. A exceção foi o Nikkei com uma alta de quase 5% por conta da expectativa de mudança do Primeiro Ministro, consumada no início de outubro.

No Brasil, apesar do rápido distensionamento entre o Executivo, Congresso e STF e de surpresas positivas na arrecadação, o mercado não resistiu à piora de humor nos mercados externos, aos ruídos fiscais frequentes e a mais uma divulgação de IPCA-15 acima das expectativas. O Ibovespa caiu 6,6%, enquanto a curva de juros nominais abriu cerca de 70bps e o real desvalorizou-se 5,6% frente ao dólar.

O Fundo registrou, portanto, perdas em posições compradas na debênture participativa de Vale e compradas em ações brasileiras, não compensadas pelos ganhos pela carteira de *single names offshore*, sobretudo no Japão.

### **Nosso cenário e posições**

O otimismo com crescimento e transitoriedade da inflação no mundo foi colocado em xeque, por ora. Em uma conferência de bancos centrais realizada no final do mês pelo ECB, o presidente do Fed afirmou que o choque de oferta global tem se intensificado na margem, tornando o fenômeno inflacionário mais persistente que o esperado há alguns meses. Provocando receios de um aperto monetário mais premente. As disrupções nas cadeias de abastecimento, fechamento de portos e crise de energia com o racionamento na China têm motivado revisões negativas de crescimento global (e altistas de inflação), acentuadas pelo episódio da Evergrande. Essa dinâmica pode ser observada, por

exemplo, no JP Morgan Forecast Revision Index de crescimento e inflação ao lado.

Adicionalmente, o Senado norte-americano aprovou apenas em outubro o aumento do teto da dívida temporariamente, reduzindo, por ora, a probabilidade (remota) de um default e/ou necessidade de renegociar o pacote de infraestrutura anunciado pelo governo Biden no início do ano.

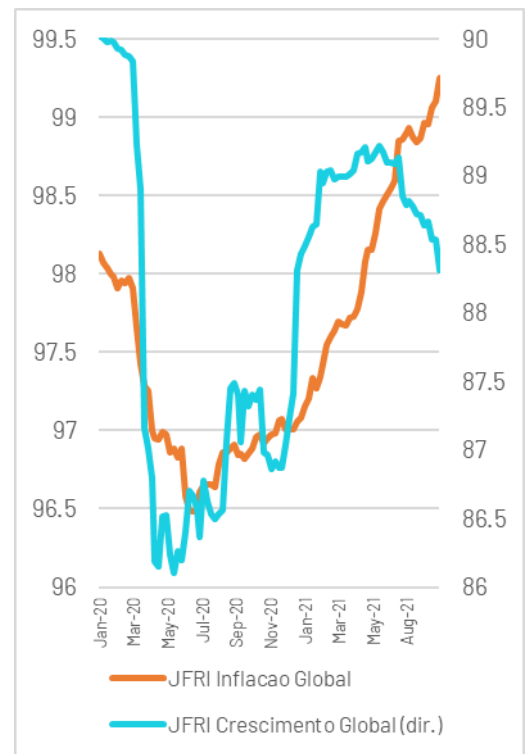
É verdade que, na margem, as projeções do mercado de crescimento global têm caído e inflação aumentado. No entanto, o primeiro encontra-se em níveis muito saudáveis, próximo a 6% em 2021 e 4,5% em 2022. Ao passo que as expectativas de inflação de longo prazo nas economias desenvolvidas seguem ancoradas e sob

controle, o que tem permitido uma remoção de estímulos muito gradual e bem antecipada pelos seus bancos centrais. Dada a natureza de choque de oferta, e não de excesso de demanda, o Fed continuará sendo paciente apesar de reconhecer que a transitoriedade da inflação tem sido mais longa do que prevista. A rápida diminuição do número de casos de Covid no mundo, especialmente na Ásia, deverá restabelecer as linhas de produção e de escoamento de produtos industriais.

Assim, não concordamos com os paralelos traçados entre hoje e a estagflação verificada nos EUA nos anos 70. Ao contrário daquela época, o dólar global não está num processo de enfraquecimento generalizado, a produtividade da mão-de-obra é muito superior hoje, e há uma dependência inferior ao setor industrial, que, por sua vez, era mais exposto aos preços do petróleo.

No Japão, o LDP elegeu Fumio Kishida como seu novo líder, sendo confirmado como novo primeiro ministro. Numa clara tentativa de tirar o máximo de proveito do seu momento positivo, do colapso de casos de Covid e da esperada reabertura da economia, Kishida já anunciou a dissolução do parlamento e novas eleições para o dia 31 de outubro. Especula-se que uma das suas primeiras medidas seria um pacote econômico de até 30 trilhões de ienes (cerca de 6% do PIB). Vale destacar que, nos últimos 40 anos, o Nikkei apreciou (em média 4%) em todos os eventos de dissolução do parlamento até a votação em si.

No Brasil, mesmo com uma projeção de dívida fechando 2021 abaixo de 80% do PIB – níveis próximos ao pré pandemia – e um déficit para 2022 em torno de 0,5% do PIB, que pode melhorar com eventuais leilões e concessões, o mercado segue sensível à indefinição dos Precatórios e ao novo valor do Bolsa Família.



Continuamos acreditando que o governo não cometerá irresponsabilidade fiscal, ainda que o fim de ano traga, provavelmente, mais ruído ao tema.

Apesar dos riscos supracitados, mantemos o núcleo das posições do Fundo por não referendarmos este cenário de estagflação. Assim, em single names, a exposição em ações ligadas à reabertura no Japão, airlines e hospitalidade nos EUA segue preponderante. No mercado de juros, incrementamos a posição aplicada nas treasuries conjugada com a compra de S&P. Em moedas, em face da retórica marginalmente mais hawkish do Fed e ambiente mais desafiador ao crescimento no curto prazo, elevamos as posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas, como a coroa sueca, peso mexicano e franco suíço. No mercado local, mantemos posições compradas na debênture participativa da Vale e numa carteira de ações selecionadas com hedge no Ibovespa.

### Atribuição de performance (% , setembro 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

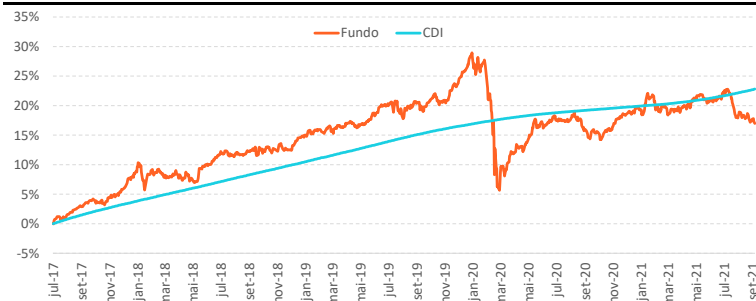
**Gestor:** Gauss Capital Gestora de Recursos LTDA

**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 30/09/2021

Fonte: Gauss Capital

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado	3.83%	5.05%
Desvio padrão anualizado**	6.84%	0.12%
Índice de sharpe**	-0.18	-
Rentabilidade em 12 meses	1.35%	2.99%
Número de meses positivos	35	51
Número de meses negativos	16	0
Número de meses acima de 100% do CDI	27	-
Número de meses abaixo de 100% do CDI	24	-
Maior rentabilidade mensal	3.34%	0.80%
Menor rentabilidade mensal	-9.35%	0.13%
Patrimônio líquido		17,526,400.08
Patrimônio médio em 12 meses***		17,933,055.51

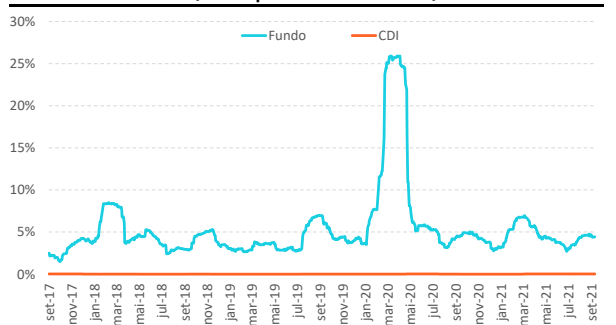
\*\* Calculado desde 25/07/2017 até 30/09/2021 \*\*\* Ou desde a sua constituição, se mais recente.

### 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%	-3.15%	-1.39%	-	-	-	-1.74%	2.51%	16.97%	22.83%

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 perdidos 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

