

# Relatório de Gestão

Gap Absoluto FIC FIM – Junho de 2023

## ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

O Gap Absoluto teve uma rentabilidade positiva no mês de junho. As principais contribuições positivas vieram de posições aplicadas em juros no Brasil e no Chile e compradas em bolsa do Brasil. Do lado negativo, destacaram-se posições aplicadas em juros nos EUA e no Reino Unido e posições compradas na coroa norueguesa contra o peso colombiano.

No Brasil, os ativos de risco tiveram um bom desempenho ao longo do mês. As revisões baixistas de inflação, puxadas por *commodities* e câmbio, a manutenção da meta de inflação em 3,0% e a redução do risco fiscal consolidaram a percepção de que o início da flexibilização monetária está próximo. Esse cenário foi confirmado pela ata da última reunião do Copom, que revelou uma visão predominante no comitê a favor do início dos cortes na reunião de agosto. Nossas posições aplicadas em juros e compradas em bolsa se beneficiaram desse movimento. Diante da precificação atual da curva de juros, que já conta com cortes agressivos nas próximas reuniões, optamos por encerrar as posições nos juros e concentrar o risco em bolsa. Consideramos os níveis de prêmios atuais nos juros muito pequenos para o estágio atual do ciclo, principalmente se levarmos em conta o cenário de atividade ainda robusta, expectativas de inflação acima da meta e incertezas fiscais remanescentes (do lado das receitas). Até achamos possível um ciclo de cortes mais agressivo ou uma taxa terminal mais baixa, mas entendemos que nesse cenário a bolsa tende a ser bastante beneficiada, seja por realocação de poupança, seja por expansão de múltiplos. Por fim, uma parte importante da posição tem *hedges* vendidos em bolsas externas.

Nos mercados internacionais, o mês de junho foi marcado pela boa performance dos ativos de risco, principalmente nos EUA. A economia americana segue apresentando um nível de resiliência maior do que o esperado, principalmente na parte de consumo. O comprometimento de renda perto das mínimas, os efeitos defasados dos estímulos fiscais e o mercado de trabalho ainda aquecido seguem fazendo com que as famílias americanas mantenham sua capacidade de consumo, apesar do aperto monetário significativo por parte do Banco Central Americano. Mesmo com a atividade ainda robusta, é possível observar algum progresso marginal no

	Mês	Ano	12 meses
Bolsa Brasil	0,48%	-0,29%	-0,25%
Bolsa Internacional	0,08%	0,55%	2,43%
BRL	-0,33%	-2,59%	-5,38%
FX	-0,35%	2,75%	1,50%
Juros Nacional	0,78%	3,44%	1,34%
Juros Desenvolvidos	-0,65%	-4,09%	-1,56%
Juros Emergentes	0,30%	0,29%	0,08%
Commodities	0,08%	0,67%	0,17%
Valor Relativo	-0,30%	-0,36%	-0,87%
Outros	-0,03%	-0,17%	0,46%
CDI	1,07%	6,50%	13,54%
Despesas	-0,17%	-1,04%	-2,19%
Resultado	0,96%	5,66%	9,26%
%CDI	89%	87%	68%

processo de desinflação, com alguns indicadores de núcleo cedendo na margem. Diante desse quadro, a autoridade monetária optou por uma pausa no processo de subida de juros – apesar de indicar que as altas devem ser retomadas ainda esse ano. O ambiente de atividade mais resiliente e a desinflação em curso fez com que o mercado acionário americano tivesse um desempenho bastante positivo na primeira metade do ano. O Nasdaq, índice de ações de tecnologia, teve o melhor primeiro semestre em 40 anos, com alta de quase 40%. No cenário prospectivo, enxergamos uma desaceleração adicional da inflação, principalmente no setor de bens, e mantemos pequenas posições aplicadas na parte mais longa da curva americana.

O quadro na Europa é um pouco diferente. Os indicadores de atividade mostram uma desaceleração da economia que

já chega ao segundo trimestre de contração de PIB. Os índices de inflação, contudo, seguem em patamares bastante elevados e dão poucos sinais de melhora, de modo que o Banco Central Europeu mantém o processo de aperto monetário. Depois da alta de 0,25% na taxa de juros, a autoridade monetária indicou que mais altas devem ser esperadas e a taxa terminal de juros no continente ainda parece em aberto. Com a atividade mais fraca e o processo de retirada de estímulo ainda em curso, iniciamos posições vendidas na bolsa alemã.

Os impulsos inflacionários no mundo parecem encontrar no Reino Unido seu maior laboratório. O mercado de trabalho britânico segue extremamente aquecido, com salários nominais crescendo na casa dos 7% - acima dos pares desenvolvidos. A atividade econômica vem surpreendendo positivamente, o que levanta dúvidas cada vez mais frequentes sobre a efetividade da política monetária. Por fim, os indicadores de inflação também não mostram melhora alguma, com núcleos elevados e a parte de serviços ainda em patamares bastante altos. Foi esse o cenário que levou o Banco Central Inglês a surpreender o mercado e elevar a taxa de juros em 0,5% na última reunião. Com isso, a taxa terminal precificada pela curva de juros no Reino Unido já passa dos 6% e é a mais alta dentre os países desenvolvidos. Olhando de maneira prospectiva, contudo, julgamos que a probabilidade de um patamar elevado de juros não trazer consequências negativas à atividade é relativamente baixa. Já há sinais, por exemplo, de uma desaceleração importante no setor de crédito imobiliário. Adicionalmente, acreditamos que a inflação de bens tem espaço para ceder um pouco, principalmente na parte de alimentos, o que pode reduzir as preocupações com um descontrole de preços. Desse modo, temos pequenas posições aplicadas na parte curta dos juros britânicos, que contribuiriam negativamente para a performance do fundo no mês de junho.

Na Noruega, o Norges Bank não só reduziu o ritmo de venda da coroa norueguesa como também surpreendeu o mercado ao subir a taxa de juros em 0,5% na última reunião. O diferencial de política monetária, contudo, segue expressivo e tem evitado a apreciação da moeda. Entendemos que em um quadro de inflação ainda bastante alta, não há espaço para uma suavização de discurso por parte do Banco Central. Adicionalmente, além do *valuation* atrativo, vemos na coroa norueguesa, um mecanismo importante de ajuste para trazer a inflação à meta. Desse modo, mantemos a posição comprada em coroa norueguesa.

Na China, temos observado uma estabilização dos indicadores de mobilidade e uma desaceleração da atividade, o que mostra que a primeira parte do processo de recuperação econômica ficou para trás. Sem o impulso da reabertura, o crescimento mais expressivo do país ficou

dependente de uma rodada de estímulos mais fortes por parte do governo. Apesar dos rumores constantes, nenhuma medida significativa foi anunciada oficialmente. A reunião do Politburo no final do mês pode ser uma oportunidade para tais anúncios, mas a magnitude do pacote de estímulo ainda não está clara. Por ora, o estímulo tem vindo da política monetária, com o corte de 0,1% promovido de maneira surpreendente pelo PBoC em meados de junho. O diferencial de juros para o mundo desenvolvido e o movimento de depreciação exacerbada da moeda, contudo, limitam um pouco o espaço para cortes adicionais de modo que o estímulo fiscal ainda se faz necessário para um crescimento mais robusto.

Nos mercados emergentes, encerramos nossa pequena posição aplicada em juros no Chile. Na reunião de junho, a taxa de juros foi mantida em 11,25%, mas o placar trouxe uma surpresa com 2 membros votando por uma queda de 50 bps na taxa para 10,75% já em junho. Um dos dissidentes, Pablo García (vice-presidente do BCCh) é uma voz que historicamente antecipou movimentos de juros do BC. Entendemos que o ciclo de corte será iniciado em julho, mas com montantes significativos de cortes já no preço optamos por encerrar a posição. De agora em diante, a magnitude e velocidade serão fundamentais para voltar a posições aplicadas. Nossa visão para o país continua otimista, com inflações futuras provavelmente bastante baixas e a atividade seguindo sua tendência de acomodação. No México, a moeda continua apresentando ótima performance, com alto diferencial de juros e baixa volatilidade. De fato, estratégias de carregamento apresentaram um dos melhores primeiros semestres da história, e a América Latina, em especial, possui altas taxas de juros e carregamento. A Colômbia também segue beneficiada pelos fluxos de capitais e pela falta de governabilidade do governo Petro. Possuímos uma pequena posição vendida no peso colombiano já que, apesar do carregamento elevado, os déficits em conta corrente do país prosseguem elevados e não vemos perspectivas positivas para a indústria de petróleo no país.

Maio de 2023

Objetivo

Superar o CDI em horizontes de médio e longo prazo.

Público Alvo

Investidores em geral.

Política de investimento

Consiste em alocar no mínimo 95% de suas cotas no GAP ABSOLUTO MASTER FIM, que procura capturar oportunidades nos mais diversos mercados (principalmente em câmbio, juros e bolsa), tanto no Brasil quanto no exterior, tendo como pano de fundo análises macroeconômicas sólidas e um controle de risco efetivo.

Rentabilidades

Fundo x Índice	Mês	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	Início*
Gap Absoluto FIC FIM	0,96%	5,66%	9,26%	29,95%	38,12%	737,60%
% CDI	89%	87%	68%	128%	146%	176%

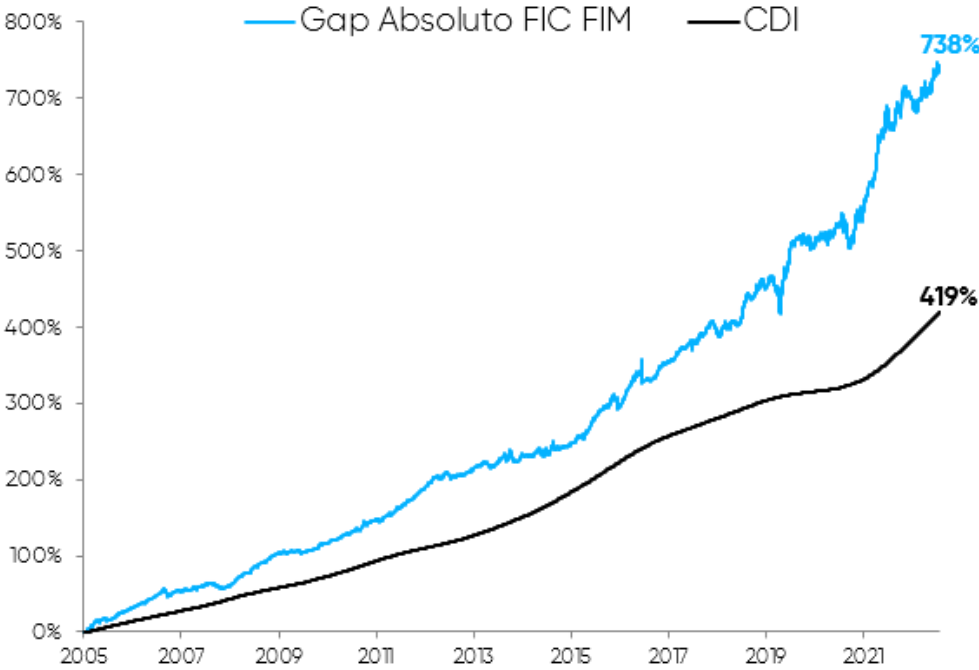
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI
2023	0,38%	1,99%	-0,45%	-0,17%	2,87%	0,96%							5,66%	6,50%
2022	1,93%	2,08%	6,55%	1,70%	3,42%	-2,41%	2,03%	-0,22%	3,65%	-0,30%	-1,32%	-0,40%	17,67%	12,37%
2021	-0,47%	0,22%	1,73%	-0,35%	1,49%	1,90%	-3,38%	-3,06%	5,20%	0,68%	1,65%	3,66%	9,32%	4,40%
2020	-0,79%	-2,39%	0,65%	4,27%	5,21%	1,24%	1,48%	-1,07%	-0,17%	-0,80%	-0,14%	2,35%	10,01%	2,77%
2019	3,35%	-1,21%	1,16%	-0,48%	1,80%	3,90%	1,04%	0,45%	2,41%	1,17%	-1,72%	1,91%	14,50%	5,97%

		Volatilidade	
% meses positivos	78,1%	12 meses	7,90%
% meses acima do CDI	59,1%	24 meses	7,97%
% meses acima de 150% do CDI	49,1%	36 meses	7,61%
maior retorno mensal	8,08%	48 meses	7,84%
menor retorno mensal	-3,84%	Início*	5,62%

Informações

PL atual do fundo: R\$ 733.882.150,51  
PL médio (12 meses): R\$ 683.419.681,24  
PL da Estratégia: R\$ 1.991.509.576,93  
Valor de aplicação inicial: R\$ 500,00.  
Valor mínimo de movimentação: R\$ 100,00.  
Saldo mínimo de permanência: R\$ 100,00.  
Aplicação: Cota D+0.  
Resgate: Cota D+30 (corridos) com isenção de taxa de saída e Cota D+0 com taxa de saída de 5%.  
Liquidação Financeira: D+1 (útil)

Gráfico comparativo



Classificação Tributária: Longo prazo.  
Taxa de Administração: 1,95% ao ano  
Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o CDI  
CNPJ: 01.823.373/0001-25  
Código Anbima: 109630.  
Categoria Anbima: Multimercados Macro.  
Gestora: GAP Gestora de Recursos LTDA.  
Administrador e Distribuidor: BTG Pactual Serviços Financeiros  
Auditor: Ernst & Young Auditores Independentes  
Custodiante: Banco BTG Pactual



Este material tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado uma oferta para compra de cotas do Fundo. A Gap não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. Leia o material técnico do Fundo antes de investir, disponível no website da gestora (gapasset.com.br) e/ou junto aos Distribuidores e Administrador do fundo. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. Este Fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com risco daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Não há garantia de que este fundo terá tratamento tributário para fundos de longo prazo. Computando-se eventuais investimentos do Fundo em outros fundos, a taxa de administração poderá atingir no máximo 2,2 % aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. (\*) Data de início da gestão: 30/12/2005 / Data de início das atividades: 16/05/1997