

Relatório de Gestão

Gap Absoluto FIC FIM – Março de 2023

ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

O resultado negativo do fundo no mês de março é explicado por posições tomadas em juros americanos e pela posição vendida no real contra o dólar. Do lado positivo, destacaram-se posições vendidas em dólar contra moedas emergentes e posições vendidas na bolsa americana.

O mês de março foi marcado por uma forte volatilidade, especialmente no mercado de juros desenvolvidos. Nos EUA, os dados de inflação e de mercado de trabalho continuavam exigindo uma postura mais dura do Banco Central e, com isso, o presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, abriu a porta para uma aceleração do ritmo de alta na taxa de juros. Logo em seguida, porém, alguns eventos de corrida bancária no país trouxeram a possibilidade de uma crise bancária, o que não só descartou a possibilidade de aceleração dos juros, mas levou a uma precificação de taxa terminal mais baixa. Vale lembrar que nos EUA a quantidade de bancos é significativamente maior do que nos demais países, e foram justamente as instituições pequenas e médias que começaram a apresentar problemas de liquidez. Esses bancos detinham em seus balanços títulos do tesouro americano que tiveram seu valor bastante reduzido durante o processo de aperto monetário. Quando houve a necessidade de vender esses títulos para honrar os depósitos dos correntistas, os bancos acabaram tendo prejuízos que levantaram questões sobre a solvência dessas instituições. A ação do Federal Reserve foi rápida e os instrumentos de liquidez criados parecem ter impedido um contágio significativo da crise bancária. Os discursos dos principais membros do FOMC até agora têm ido no sentido de tentar separar a política monetária – que visa conter o processo inflacionário – e a política macroprudencial – que tenta conter riscos ao sistema financeiro. Acreditamos, contudo, que os impactos no mercado de crédito e, por consequência, os prejuízos à atividade econômica, devem fazer com que o nível de juros necessário para trazer a inflação à meta seja menor. O discurso mais cauteloso do FED após subir os juros em 0,25% na sua última reunião corrobora essa percepção.

A Europa, por sua vez, também passou por episódios semelhantes, que trouxeram questionamentos à sustentabilidade do sistema bancário. No epicentro da questão, o Credit Suisse (CS). A preocupação com a solvência da

	Mês	Ano	12 meses
Bolsa Brasil	-0,14%	-1,06%	-1,64%
Bolsa Internacional	1,33%	1,53%	9,07%
BRL	-1,97%	-2,20%	-8,82%
FX	2,22%	3,15%	1,93%
Juros Nacional	-0,03%	0,62%	-2,68%
Juros Desenvolvidos	-2,85%	-3,08%	-1,10%
Juros Emergentes	0,21%	0,24%	0,16%
Commodities	-0,26%	0,04%	-0,33%
Outros	0,05%	-0,03%	0,53%
CDI	1,17%	3,25%	13,28%
Despesas	-0,19%	-0,53%	-2,23%
Resultado	-0,45%	1,92%	8,17%
%CDI	-	59%	62%

instituição fez com que o Banco Central Suíço orquestrasse um acordo no qual o UBS compraria o CS e teria acessos a linhas de liquidez para evitar uma crise financeira. A medida parece ter sido efetiva e os riscos sistêmicos parecem ter sido, ao menos por ora, reduzidos. Contudo, assim como nos EUA, acreditamos que o mercado de crédito, que já dava sinais de enfraquecimento, pode determinar uma atividade mais fraca que o esperado daqui para frente, de modo que a taxa terminal na Europa também deverá ser menor do que julgávamos. O ECB optou por subir mais uma vez a taxa de juros em 0,5% numa tentativa de, assim como o FED, separar a política macroprudencial da política monetária, mas o mercado já precifica que essa foi a última alta dessa magnitude.

Mesmo com o *stress* no sistema bancário global, os ativos de risco não tiveram um mês ruim. A ação rápida dos Bancos Centrais e a reprecificação das taxas terminais fez com que os principais índices de ações no mercado desenvolvido se recuperassem e tivessem um mês positivo. Como zeramos

as nossas posições no meio do mês, a venda de S&P contribuiu de maneira positiva para o resultado do fundo. A posição tomada nos juros curtos americanos, contudo, teve contribuição negativa no mês em meio ao discurso mais cauteloso das autoridades monetárias e, após perdas importantes, optamos por zerá-la.

Na China, o processo de reabertura segue. Mesmo com o Partido Comunista Chinês estabelecendo uma meta de crescimento abaixo das expectativas do mercado, ainda acreditamos no processo de recuperação cíclica da economia. Os indicadores de venda de propriedades já apresentam alguma melhora e a abertura dos dados de atividade vem confirmando a nossa tese de que o crescimento deve ser motivado pelo setor de consumo e não pela indústria. O fluxo de notícias da parte regulatória também parece mais saudável, com o governo aprovando novos jogos e deixando cada vez mais clara que a campanha de fiscalização ao setor de tecnologia está chegando ao fim. Por esse motivo, iniciamos uma pequena posição comprada no setor.

Os mercados emergentes também foram influenciados pela grande incerteza ocasionada pela quebra de bancos americanos. Quantificar os impactos dessa crise ainda é muito difícil e será necessário mais tempo para avaliar sua influência sobre a economia global. O México elevou sua taxa de juros em 25 bps para 11,25%, em linha com as expectativas, e deixou em aberto se o ciclo de alta foi encerrado. A moeda mexicana sofreu bastante durante o mês com o aumento da volatilidade global, já que o peso mexicano é extremamente líquido e muito utilizado como proteção para portfólios em mercados emergentes. Além disso, a moeda possui alto carregamento e vinha sendo utilizada em estratégias que se beneficiam disso. Entendemos que a depreciação ao longo do mês foi momentânea e que os fundamentos seguem positivos para a moeda desde que a volatilidade não permaneça tão elevada como ocorreu em meados de março. No Chile, o mercado tem passado ao longo de 2023 tentando quantificar o montante de quedas de juros e a velocidade do ciclo. Não possuímos posições no país, mas nosso viés é de aplicar juros caso menos cortes sejam precificados pelo mercado. O país é um dos únicos em que as expectativas (dos economistas) estão ancoradas na meta de 3% no horizonte de 2 anos à frente. Ademais, o peso chileno é uma das melhores moedas do ano e isso também pode permitir que o ciclo de corte de juros pelo BC seja iniciado. A balança comercial do país tem mostrado grande melhora nos últimos meses e a conta corrente irá mostrar grande reversão versus os grandes déficits de 2022, o que era a justificativa da tese negativa em relação ao país no ano passado. Seguimos com uma visão negativa em relação à Colômbia, mas o *valuation* é atrativo em nossa visão e não possuímos posições no país nesse momento.

No Brasil, temos carregado há alguns meses uma posição

vendida no real, mas temos oscilado o passivo conforme a nossa visão para o dólar global. Entramos no mês de março vendidos em real contra o dólar pois víamos espaço para uma valorização da moeda americana diante de um aperto monetário maior nos EUA. Quando eclodiu a crise bancária, optamos por trocar o *funding* do real por uma cesta de moedas emergentes: peso mexicano, dólar australiano e algumas asiáticas. Essa operação não apenas compensou as perdas no real como também gerou ganhos adicionais para o fundo. Em termos de cenário, tivemos a tão aguardada divulgação do arcabouço fiscal. Fomos surpreendidos positivamente por alguns aspectos do arcabouço, notadamente a limitação de crescimento das despesas à banda 0,6%-2,5%. Entendemos que o teto de 2,5%, um percentual inferior às médias praticadas nos governos anteriores do PT, elimina alguns cenários mais extremos de expansão de gastos. Do lado negativo, destacamos a extrema dependência do aumento de receitas para que as metas de primário sejam cumpridas e o limite de despesa acionado seja crível (limites de gastos muito perto da banda inferior de 0,6% possivelmente trarão contestação à regra). Ainda restam algumas pontas soltas no desenho do arcabouço, que devem ser divulgadas em breve, e alguns aspectos parecem ser de difícil execução (como as ambiciosas metas de primário). Além disso, o desenho do arcabouço implica que a consolidação da sustentabilidade fiscal brasileira dependerá de aumentos de receita, algo que ainda temos baixa visibilidade no momento. Em termos mais gerais, mantemos uma visão negativa para a direção da política econômica, que deve trazer retrocessos importantes em relação aos últimos governos liberais. No curto prazo, porém, a boa recepção do arcabouço e a falta de *triggers* negativos nos levou a reduzir parte da posição vendida no real. Também iniciamos uma posição aplicada em juros nominais. Apesar da comunicação ainda *hawkish* do Copom, acreditamos que haverá espaço para uma flexibilização gradual da política monetária nas próximas reuniões. O juro real extremamente restritivo, a forte contração do crédito e a desaceleração econômica global ainda não foram plenamente incorporadas às projeções de inflação e atividade, e esperamos que estas moderem nos próximos meses. Em bolsa, nossa carteira teve desempenho negativo no mês, refletindo (1) a performance ruim do setor de petróleo, que sofreu tanto pela queda no preço da *commodity* quanto pelas notícias de tributação do setor; e (2) o fraco desempenho do setor de serviços financeiros. Continuamos com uma visão mais cautelosa para bolsa no Brasil, apesar de reconhecer que já existem boas opções de investimento a *valuation* atrativo. O grande desafio atualmente é ter mais visibilidades sobre riscos de tributação, regulação e incertezas macroeconômicas.

Março 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	-0,45%	1,92%	8,17%	29,19%	47,97%	707,95%
% CDI	-	59%	62%	142%	207%	176%

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI
2023	0,38%	1,99%	-0,45%										1,92%	3,25%
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	78,3%	12 meses	8,01%
% meses acima do CDI	59,4%	24 meses	7,79%
% meses acima de 150% do CDI	49,3%	36 meses	7,67%
maior retorno mensal	8,08%	48 meses	7,75%
menor retorno mensal	-3,84%	Início*	5,59%

Informações

PL atual do fundo: R\$ 681.234.632,94

PL médio (12 meses): R\$ 646.447.862,44

PL da Estratégia: R\$ 1.981.133.242,86

Valor de aplicação inicial: R\$ 500,00.

Valor mínimo de movimentação: R\$ 100,00.

Saldo mínimo de permanência: R\$ 100,00.

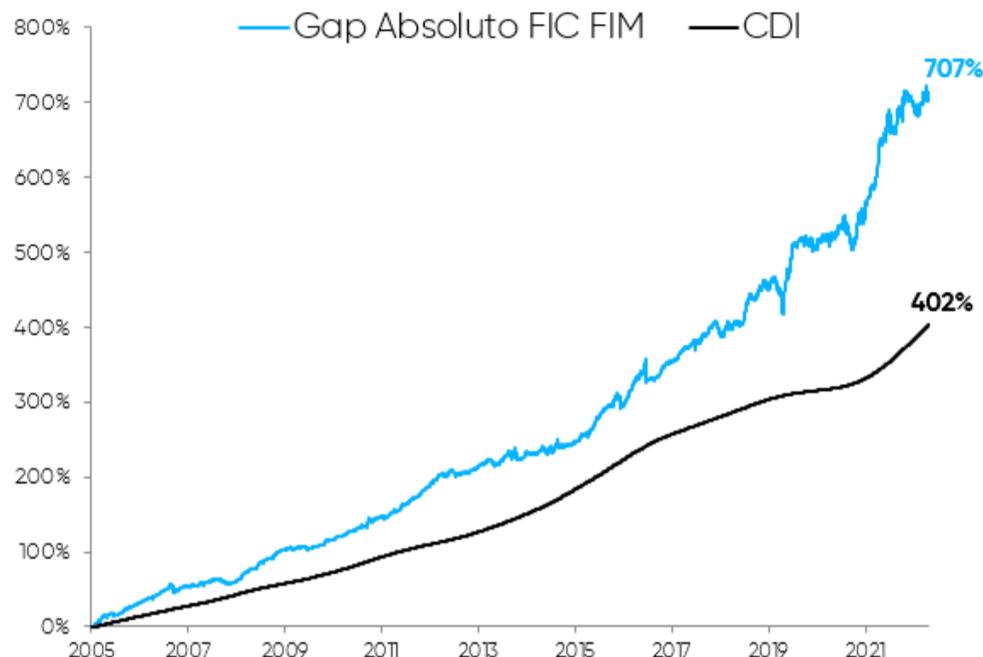
Aplicação: Cota D+0.

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 a Lâmina de informações essenciais e o Regulamento do Fundo antes de investir. 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

