

Relatório de Gestão

Gap Absoluto FIC FIM – Julho de 2022

ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

O resultado positivo do fundo no mês de julho veio principalmente de posições compradas em real contra o dólar. Também contribuíram positivamente, mas em menor medida, posições compradas em bolsa americana. Do lado negativo, destacam-se posições aplicadas em juros nominais locais.

No Brasil, a posição vendida em dólar contra real teve um bom desempenho e continua sendo a maior exposição do fundo. Já há alguns meses enxergamos o *valuation* da moeda brasileira como bastante atrativo, tendo em vista que o patamar de juro real brasileiro continua sendo um dos maiores do mundo e as contas externas seguem bastante saudáveis. Na margem, o discurso mais suave do FED contribuiu positivamente para a posição, na medida em que o dólar global reverteu parte da tendência de alta que vinha desde o início de junho. Também mantemos posições aplicadas em juros nominais. Apesar de algumas mudanças no cenário desde a última reunião, continuamos vendo o Copom próximo do encerramento do ciclo de aperto monetário. Por um lado, a atividade econômica ainda bastante aquecida, o impulso fiscal que será injetado no segundo semestre e a alta das expectativas mais longas prescrevem uma postura mais cautelosa da autoridade monetária. Por outro lado, as perspectivas de uma desaceleração global e de alívio nos preços de *commodities*, decorrentes do aperto monetário por parte dos principais BCs, aumentam as chances de um cenário de desinflação mais forte que o embutido nas projeções atuais de inflação. Em nossa visão, esses riscos se contrabalançam e devem manter o Banco Central brasileiro na fase de calibragem do encerramento do ciclo. Olhando para 2023, acreditamos que o início do corte de juros pode vir antes do esperado. Já vemos sinais de arrefecimento na inflação de bens industriais, algo que deve

	Mês	Ano	12 meses
Bolsa Brasil	0,13%	-0,83%	-6,36%
Bolsa Internacional	0,46%	7,50%	9,97%
BRL	1,14%	-2,38%	-4,42%
FX	-0,13%	0,12%	0,85%
Juros Nacional	-0,45%	-0,09%	3,35%
Juros Desenvolvidos	0,29%	6,15%	7,36%
Juros Emergentes	-0,14%	1,76%	6,01%
Commodities	0,01%	0,31%	1,42%
Outros	0,05%	0,35%	0,22%
Alfa Total	1,37%	12,89%	18,42%
CDI	1,03%	6,49%	9,41%
Despesas	-0,37%	-3,29%	-4,50%
Resultado	2,03%	16,10%	23,33%
CDI+	1,0%	9,6%	13,9%

perdurar nos próximos meses, e esperamos que a desaceleração da atividade econômica, ainda que tardia, acabe por pesar na inflação de serviços. Em relação a alimento e combustíveis/energia, enxergamos chances de alguma reversão à média, algo que pode ter um impacto baixista relevante nas projeções de inflação.

No campo eleitoral, estamos próximos do início oficial da campanha. Continuamos trabalhando com um cenário competitivo, com estreitamento da margem entre Lula e Bolsonaro, o que deve levar a movimentos ao centro por parte dos dois candidatos. Em relação aos programas de governo, a nossa visão tem sido mais pragmática. Os dois candidatos são conhecidos e achamos pouco provável que qualquer um deles vá além do limite da responsabilidade, principalmente por se tratar de um primeiro ano de mandato presidencial (tradicionalmente mais austero). Uma nova âncora deverá

substituir o teto de gastos, mas os candidatos têm indicado preferências distintas quanto ao tamanho do Estado. Bolsonaro deve seguir na tendência de contenção de gastos e redução de impostos, ao passo que Lula deverá acomodar maiores demandas sociais dentro do Orçamento, provavelmente às custas de algum aumento de carga tributária. Os dois modelos têm implicações distintas na economia (em termos macro e setoriais), mas entendemos que o atual patamar de prêmio de risco dos ativos brasileiros já comporta alguns cenários mais adversos.

Nos mercados internacionais, julho será marcado por um alívio após um primeiro semestre muito ruim para quase todas as classes de ativos. Foi o primeiro mês do ano em que ocorreram altas substanciais das bolsas mundiais e queda de juros, combinação esta que, na nossa opinião, vinha sendo muito prejudicada pela alta inflação. Nesse sentido, vale a pergunta: o que mudou? A inflação não é mais um problema? Se olharmos o último número de inflação americana, referente ao mês de junho, a resposta é um sonoro não. Isso porque a inflação (CPI) atingiu 9,1%, maior patamar desde 1981, versus expectativas de 8,8%. Contudo, os mercados descontam o futuro e tentam antecipar viradas no ciclo, nem sempre com sucesso, diga-se. Provavelmente, boa parte do alívio se deveu a um excesso de pessimismo dos participantes, tanto no que se refere ao quanto as taxas de juros subiriam, quanto aos resultados das empresas, em especial das *big techs*, que conseguiram mostrar resiliência no ambiente macro difícil dos últimos trimestres. Em julho, tivemos posições táticas compradas na bolsa americana, por entender que existia, sim, esse excesso de pessimismo, e que um *bear market rally* poderia ocorrer. Em junho, havíamos zerado nossas posições que se beneficiavam do aperto das condições financeiras, por entender que a assimetria já não era tão favorável, e detectamos em julho esse excesso de pessimismo, do qual procuramos nos beneficiar. Controlar a inflação segue sendo o objetivo primordial do FED, mas alguns sinais nos mostram que o aperto já está fazendo efeito. Podemos citar, entre outros, as vendas substancialmente menores no mercado imobiliário americano e a parada quase que completa dos mercados de crédito globais. Como mencionamos na carta de junho, “nunca é fácil saber

exatamente até onde apertar ou afrouxar as condições financeiras e o quanto o sistema aguenta”. Isso continuará a ser verdade nos próximos meses, e o desafio na gestão dos ativos estará em navegar as ondas de maior ou menor aperto na margem pelos formuladores de políticas.

Os mercados emergentes continuam bastante influenciados tanto pelas altas de juros locais quanto pelo aperto do FED. Os mercados emergentes se anteciparam às altas do BC americano, e iniciaram seus ciclos de alta já em 2021. O Chile, em especial, iniciou seu ciclo de alta em julho de 2021 e, até o momento, subiu seu juro de 0,5% para 9,75%. Contudo, isso não foi suficiente para acalmar os ânimos do mercado, e o peso chileno chegou a recuar 15% na primeira metade de julho. Essa perda substancial se deveu tanto a fatores macro como micro. Além do aperto das condições financeiras globais, o cobre, principal *commodity* do país, chegou a registrar queda de 30% no ano. Além disso, a aprovação, ou não, pela população da nova Constituição chilena segue como uma incógnita. Por fim, o novo governo apresentou uma reforma tributária em que almeja taxar milionários. Todos esses fatores combinados geraram um pessimismo com o país, mas que, em nossa visão, foi exagerado. Em meados do mês, o Banco Central chileno interveio na moeda, gerando uma apreciação substancial do peso na segunda metade do mês. Contudo, o mercado criticou essa intervenção, já que o montante anunciado é de até US\$ 25 bilhões, enquanto as reservas internacionais do país são de, aproximadamente, US\$ 45 bilhões. Não compartilhamos desse pessimismo. O peso chileno encontrava-se no menor patamar de sua história em termos reais e efetivos. Sim, o déficit em conta corrente é elevado, mas isso está exagerado pelos estímulos da COVID, pelo crescimento elevado do país, e pela alta dos preços de energia globais. Com a alta de juros ainda fazendo efeito, a economia irá apresentar desaceleração substancial nos próximos trimestres e esse déficit será menor, em nossa visão. O BC também não encerrou seu ciclo de alta e pratica um dos maiores juros reais do mundo. Em suma, não compartilhamos do excesso de pessimismo do mercado em relação ao país, e expressamos essa visão atualmente através de pequenas posições aplicadas em juros longos chilenos.

Julho de 2022

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	2,03%	16,10%	23,33%	26,85%	44,65%	682,18%
% CDI	196%	248%	248%	222%	265%	189%

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI
2022	1,93%	2,08%	6,55%	1,70%	3,42%	-2,41%	2,03%						16,10%	6,49%
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%
2018	1,92%	1,04%	0,31%	1,13%	-0,76%	1,16%	2,58%	-0,09%	1,55%	1,93%	-3,06%	-0,58%	7,23%	6,42%

		Volatilidade	Sharpe	
% meses positivos	79,9%	12 meses	7,71%	1,81
% meses acima do CDI	60,8%	24 meses	7,57%	0,89
% meses acima de 150% do CDI	50,3%	36 meses	7,90%	0,98
maior retorno mensal	8,08%	48 meses	7,25%	0,94
menor retorno mensal	-3,84%	Início*	5,47%	0,65

Informações

PL atual do fundo: R\$ 610.031.581,94

PL médio (12 meses): R\$ 555.467.330,17

PL da Estratégia: R\$ 1.956.076.491,01

Valor de aplicação inicial: R\$ 5.000,00.

Valor mínimo de movimentação: R\$ 1.000,00.

Saldo mínimo de permanência: R\$ 1.000,00.

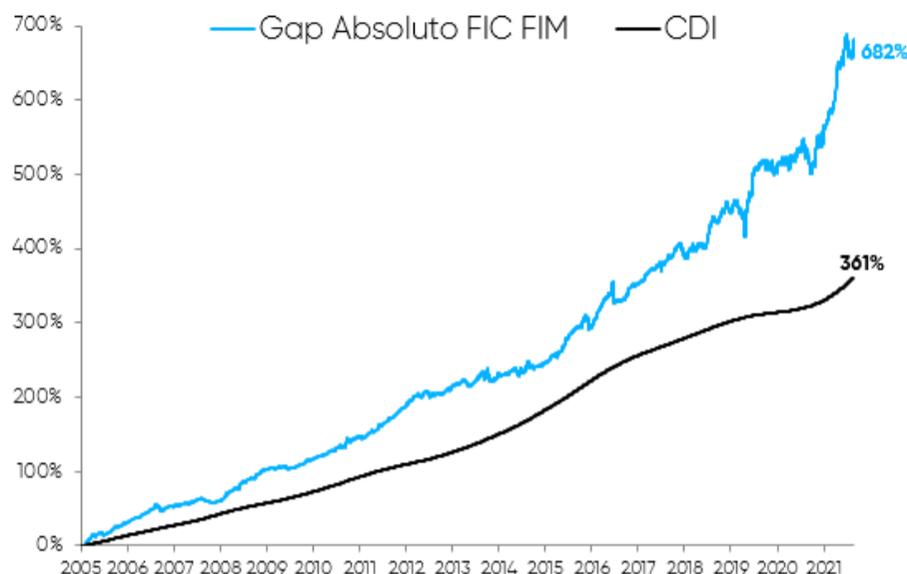
Aplicação: Cota D+0.

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 S/S

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