

Relatório de Gestão

Gap Absoluto FIC FIM – Setembro de 2022

ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

O resultado positivo do fundo no mês de setembro veio de posições vendidas em bolsa americana e tomadas em juros americano e europeu. Do lado negativo, posições em juros locais, moedas e *commodities* foram detratoras do resultado.

Nos mercados internacionais, continuamos a ver os ativos de risco sofrendo o aperto das condições financeiras por parte dos Banco Centrais. A bolsa americana voltou aos menores níveis do ano e o dólar seguiu em sua trajetória de alta. A divulgação da inflação americana no início de setembro encerrou certo otimismo que vigorava até o discurso do presidente do FED Jerome Powell em Jackson Hole, no fim de agosto. Como temos mencionado nos últimos meses, a arte na gestão dos ativos tem sido como navegar o aperto das condições financeiras por parte dos formuladores de políticas. A inflação segue alta e, dessa forma, esperamos que os Banco Centrais prossigam com seus ciclos de alta de juros. Em sua reunião de setembro, o FED revisou para cima sua taxa de juros esperada para 2022 e 2023 (para 4,4% e 4,6% respectivamente), demonstrando convicção na necessidade de aumentos de juros para conter a inflação. Dessa forma, as taxas de juros nominais e reais têm se elevado nos últimos meses significativamente e isso afeta de forma contundente o *valuation* de diversos ativos. Apesar do S&P 500 já ter recuado mais de 20% ao longo de 2022, entendemos que isso ainda não reflete totalmente a alta nos juros reais e a provável recessão que teremos nos próximos trimestres, onde os lucros devem sofrer. Em setembro, exploramos mais uma vez essa tese por meio de posições vendidas na bolsa americana e tomadas em juros (americano e europeu), o que trouxe ótimos resultados ao fundo. O aperto das condições traz consequências para o restante do mundo, em especial na alta do dólar. O Reino Unido enfrentou problemas em setembro no seu mercado de títulos governamentais e o Banco Central Inglês (BoE) teve de realizar operações de compras desses títulos para dar suporte ao mercado, que havia entrado em pânico. O pacote fiscal do novo governo inglês e sua falta de credibilidade ajudaram o *stress*, mas a alta do dólar global certamente não ajudou. Enquanto o mercado de trabalho americano seguir resiliente e a inflação muito acima de níveis condizentes com a meta, e sem mostrar de forma clara uma convergência, entendemos ser difícil o FED pausar seu ciclo de alta. No longo prazo, a

	Mês	Ano	12 meses
Bolsa Brasil	0,08%	-0,54%	-2,42%
Bolsa Internacional	4,08%	11,86%	13,57%
BRL	-0,71%	-3,80%	-4,28%
FX	-0,64%	-0,97%	-0,61%
Juros Nacional	-1,07%	-1,59%	1,91%
Juros Desenvolvidos	1,91%	8,59%	8,96%
Juros Emergentes	-0,05%	1,56%	2,59%
Commodities	-0,33%	-0,20%	1,43%
Outros	-0,04%	0,20%	0,10%
Alfa Total	3,23%	15,10%	21,25%
CDI	1,07%	8,89%	10,90%
Despesas	-0,65%	-3,92%	-4,77%
Resultado	3,65%	20,07%	27,38%
CDI+	2,6%	11,2%	16,5%

estabilidade da inflação é fundamental para que tenhamos uma âncora e o crescimento seja mais sustentável. No curto e médio prazo, porém, diante do cenário de inflação elevada, alta dos juros e provável recessão de lucros, os ativos devem seguir com dificuldade em apresentar uma boa performance.

Os mercados emergentes também foram bastante afetados pela alta do dólar global e pelo aperto das condições financeiras. No Chile, a volatilidade permaneceu apesar da rejeição popular à nova Constituição. Em um ambiente de alta de juros global, países com altos *déficits* em conta corrente devem seguir sofrendo e sendo praticamente obrigados a continuar seus ciclos de altas de juros independente das condições locais do país. No Chile, o mercado precifica uma taxa terminal, nesse momento, pouco abaixo de 12%. Essa taxa deve ser bastante restritiva e ocasionar uma recessão forte ao longo de 2023, ano em que esperamos forte queda do PIB do país. Posições pequenas aplicadas no país foram detratoras de resultado no mês e encerradas. Com a força do dólar global, ainda não parece ser o momento de posições aplica-

das em países emergentes, mas é algo que pode ocorrer 2023. Na Colômbia, o BC (Banrep) optou por subir a sua taxa em 100 bps (vs o consenso de 150 bps), para 10,0%. Entendemos que o peso colombiano deve continuar a depreciar nos próximos meses. No México, o BC (Banxico) seguiu o ritmo do FED e subiu a sua taxa para 9,25%. O peso mexicano continua a ter uma performance excepcional se comparado a outros países emergentes, suportado pelas transferências advindas de fora do México e pelo grande carregamento com baixa volatilidade da moeda.

No Brasil, temos perseguido há alguns meses posições aplicadas em juros nominais. O Banco Central encerrou oficialmente o ciclo de alta de juros e entendemos que a barra para subir novamente é bastante elevada. A atividade tem surpreendido para cima, o que é um ponto de atenção. No entanto, já vemos alguns sinais de arrefecimento da economia, que começarão a aparecer nas próximas divulgações. A inflação continua com uma tendência de revisão baixista e as últimas leituras do IPCA trouxeram um qualitativo mais benigno. Em suma, seguimos enxergando espaço para uma flexibilização monetária mais intensa e/ou mais cedo do que o precificado pelo mercado. Por outro lado, o panorama externo tem sido soberano e influenciado mais a curva de juros brasileira do que os fundamentos locais. Para nos proteger de cenários externos mais adversos, transformamos ao longo do mês o aplicado simples em uma posição tomada na inclinação. Na política, os resultados do primeiro turno foram em alguma medida surpreendentes. A margem mais apertada na disputa presidencial e o forte avanço da centro-direita no legislativo indicam que há alguma probabilidade de vitória de Bolsonaro e, no cenário mais provável de vitória de Lula, propostas mais à esquerda terão dificuldade de prosperar no Congresso. Em termos de posicionamento, nossa visão negativa para o cenário externo tem nos deixado mais leves em ativos brasileiros, e não temos exposição relevante no real e na bolsa no momento.

Setembro 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	3,65%	20,07%	27,38%	33,09%	46,32%	708,96%
% CDI	341%	226%	251%	233%	253%	190%

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%	-0,22%	3,65%				20,07%	8,89%
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	79,6%	12 meses	8,07%	2,04
% meses acima do CDI	60,7%	24 meses	7,72%	1,10
% meses acima de 150% do CDI	50,3%	36 meses	8,22%	0,95
maior retorno mensal	8,08%	48 meses	7,54%	0,93
menor retorno mensal	-3,84%	Início*	5,54%	0,65

Informações

PL atual do fundo: R\$ 683.531.273,30

PL médio (12 meses): R\$ 508.189.284,78

PL da Estratégia: R\$ 2.094.244.134,85

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

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

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

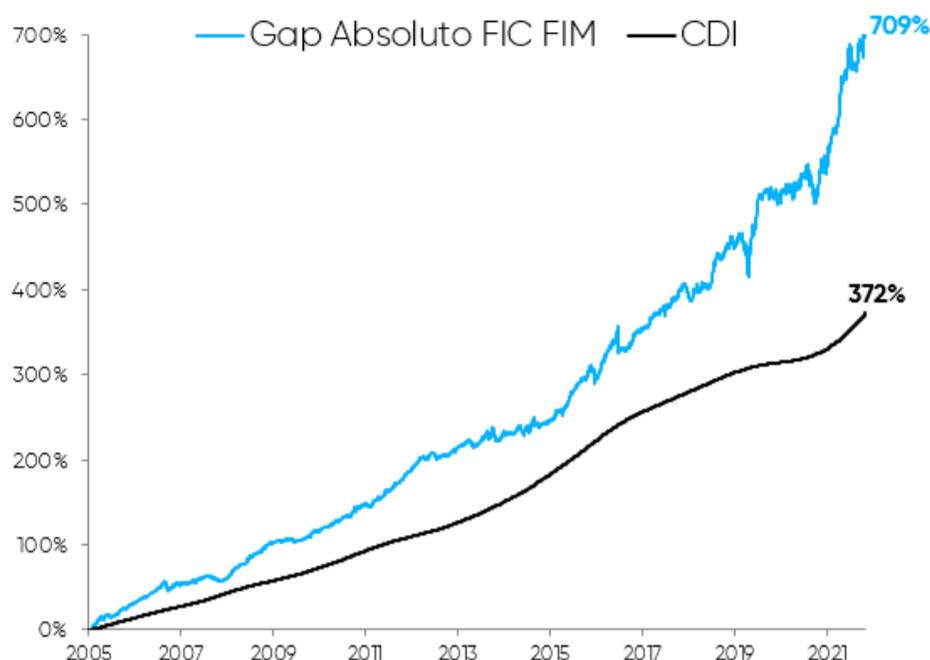
Aplicação: Cota D+0.

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