

Relatório de Gestão

Gap Absoluto FIC FIM - Dezembro de 2022

ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

O resultado negativo do fundo no mês de dezembro foi explicado pela posição vendida no real. Também contribuíram negativamente posições em bolsa americana e em juros Brasil. Do lado positivo, posições em moedas, juros desenvolvidos e juros emergentes tiveram uma leve contribuição positiva.

No Brasil, as sinalizações do novo governo continuaram bastante ruins. As escolhas para os ministérios refletiram muito pouco a prometida “frente ampla” e trouxeram posições de destaque para o núcleo duro petista, inclusive os mais radicais. O governo conseguiu aprovar uma PEC com aproximadamente 170 bilhões de gastos extra-teto, um patamar muito acima do que consideramos neutro em termos de despesa/PIB (algo na casa dos 80-100 bilhões). A PEC também revogou o teto na prática, na medida em que agora basta aprovar uma lei complementar com a nova âncora. Por fim, os discursos de Lula e dos demais ministros seguiram uníssonos na direção de diagnósticos e políticas econômicas heterodoxas e desenvolvimentistas. Apesar disso, a moeda brasileira se manteve relativamente bem-comportada ao longo do mês. De maneira geral, acreditamos que os prêmios de risco dos ativos brasileiros estão baixos para as políticas econômicas e o cenário macro que está se configurando com o novo governo. Dado o modelo petista de Estado como indutor do desenvolvimento econômico, o governo terá dificuldade em apresentar um plano fiscal que seja crível e sustentável. Nesse cenário, as expectativas provavelmente continuarão desancorando, inviabilizando um corte de juros que antes estava contratado para o fim do primeiro semestre. O crescimento sofrerá com as condições financeiras mais apertadas e a inflação manterá um viés de alta (tanto por expectativas quanto pelo potencial aumento de impostos que está por vir). Ou seja, um cenário bastante desafiador e que exigirá mais prêmios nos ativos. Nesse contexto, estamos mantendo a posição vendida no real, sendo parte contra o dólar e parte contra uma cesta de moedas. Em Bolsa, no mês de dezembro houve uma continuidade da boa performance das ações de commodities metálicas, mas com petróleo e ativos mais expostos ao ciclo doméstico e juros Brasil performando mal novamente. A nossa carteira se beneficiou dessa performance ruim dos ativos domésticos, mas foi parcialmente compensada por uma performance ruim do setor de

	Mês	Ano	12 meses
Bolsa Brasil	-0,01%	-0,97%	-0,97%
Bolsa Internacional	-0,52%	8,89%	8,89%
BRL	-0,80%	-6,29%	-6,29%
FX	0,12%	-1,03%	-0,99%
Juros Nacional	-0,40%	-1,73%	-1,72%
Juros Desenvolvidos	0,12%	8,58%	8,58%
Juros Emergentes	0,12%	1,77%	1,79%
Commodities	0,02%	-0,19%	-0,16%
Outros	0,03%	0,27%	0,28%
CDI	1,12%	12,37%	12,41%
Despesas	-0,19%	-4,02%	-4,04%
Resultado	-0,40%	17,67%	17,79%
CDI+	-	5,3%*	5,4%*

*Resultado (-) CDI

bancos. O *overweight* em bancos, elétricas e petróleo contribuiu negativamente, mas o *short* em consumo/domésticos e a posição comprada em PetroRio foram os destaques positivos. Aumentamos no final do mês a posição vendida em Bolsa Brasil, diante do cenário adverso para bolsa/consumo doméstico. O desarranjo fiscal demandará potenciais aumentos de impostos e/ou a inflação mais alta pressionará a renda e o consumo das famílias, prejudicando os lucros das empresas. Nossa carteira continua refletindo uma visão mais negativa para as ações de consumo/doméstico e mais otimista com petróleo e bancos.

Nos mercados internacionais, os principais ativos de risco tiveram performances negativas no mês de dezembro. O grande destaque do período ficou por conta da postura mais dura dos Bancos Centrais desenvolvidos, liderados dessa vez pelo BCE e pelo BoJ. Ambas as instituições parecem trilhar o caminho já percorrido pelo FED de aperto das condições financeiras como forma de combate à inflação. Na Europa especificamente, o discurso do BCE após

a alta de 0,5% surpreendeu bastante os mercados, na medida em que a Presidente Christine Lagarde indicou que mais movimentos de subida de taxa de juros seriam necessários para trazer a inflação para a meta. Lagarde deixou claro que o aperto de condições financeiras era algo a ser perseguido e que a quantidade de altas até então precificadas pelo mercado não seria suficiente para atingir os objetivos do BCE. O mercado de títulos públicos europeus reagiu à fala de maneira bastante relevante e o título de 10 anos da Alemanha superou o nível de 2,5% pela primeira vez desde 2011. Outra surpresa trazida pelo mês de dezembro foi a decisão de política monetária do BoJ. Apesar do nível de estímulo se manter bastante alto, o BoJ mudou o mecanismo de controle da curva de juros e permitiu que o título de 10 anos atingisse o patamar máximo de 0,5% (antes da decisão, o nível permitido era de 0,25%). Mesmo que a justificativa utilizada tenha sido a de manutenção do bom funcionamento do mercado de títulos públicos, acreditamos que boa parte da motivação tem relação com o movimento de enfraquecimento do yen durante o ano de 2022 e a consequente aceleração da inflação no país. A surpresa vem do fato de o mercado só esperar qualquer mudança no início de 2023, quando o Presidente do Banco Central Haruhiko Kuroda, que tem um histórico de uma postura mais branda no combate à inflação, sairia do cargo. O mercado de juros americanos acompanhou o europeu e, mesmo com os indicadores de inflação apresentando variação abaixo da esperada pelo segundo mês consecutivo, vimos o título de 10 anos abrindo cerca de 25 pontos base. Outra característica que tem ficado mais evidente da economia dos EUA é a sua capacidade de sustentar níveis razoáveis de crescimento mesmo num ambiente de menor liquidez (ainda que já tenhamos visto alguma desaceleração). Nesse contexto de atividade suportada e uma maior coordenação global de aperto de política monetária, iniciamos posições tomadas na parte longa da curva americana. Tais posições contribuíram de maneira levemente positiva para a performance do mês. O fluxo de notícias relativos ao processo de reabertura da China também foi destaque no mês. Apesar dos indicadores de mobilidade terem piorado bastante na margem em resposta ao aumento de casos, o governo continua dando sinais de um abandono definitivo da política de Zero Covid. O processo vivido pela China hoje é muito parecido com o já vivido pelo mundo Ocidental na saída da pandemia, quando o fim das restrições de mobilidade provocou um aumento significativo de casos e um maior grau de imunização da população. Se esse for o caso, acreditamos que a sociedade chinesa possa sim voltar à algum tipo de normalidade durante o ano de 2023. A principal posição do fundo no mercado internacional segue sendo a compra de petróleo. Ainda acreditamos que existem restrições de oferta que devem fazer com que o mercado entre em déficit em 2023, mas a volatilidade do cenário de demanda tem sido bastante

desafiadora. Com a política do governo chinês ficando mais clara e com a expectativa de uma reabertura completa durante o ano, aproveitamos a volatilidade de preços para fazer um aumento marginal na posição, o que também contribuiu de maneira positiva pra performance do fundo no mês.

Nos mercados emergentes, o Banco Central do Chile optou por rolar suas posições em *swaps* cambiais de janeiro para junho. É claro que eles podem rever essa decisão e optar por encerrar os *swaps* antes, mas é algo que favorece o peso chileno. O BC parece ter ficado receoso com a recente pressão na moeda que ocorreu em setembro e outubro. Dito isso, o mercado segue precificando um largo ciclo de corte de juros no país, amparado pelos dados de atividade um pouco mais fracos na margem. Seguimos com uma posição pequena tomada em juros no país por entender que cortes ocorrerão, mas em magnitude menor do que a precificada pelo mercado. Na Colômbia, o Banrep elevou sua taxa de juros para 12% em dezembro e resistiu à tentação de desacelerar o ritmo de alta, que prosseguiu em 100 bps por reunião. O presidente do BC ressaltou que estamos próximos do fim do ciclo, mas não descartou novas altas. O mercado precifica o BC indo para patamares próximo de 12,75% e poucos cortes nos próximos trimestres. Esse patamar de juro nos parece suficiente mesmo com os dados de atividade do país resilientes nas últimas divulgações. O México subiu sua taxa de juros para 10,5%, ante 10%, em linha com o esperado. Assim, manteve o mesmo ritmo de alta do Banco Central americano e o diferencial de 6% juros vs os Estados Unidos. O Banxico ressaltou que será necessário elevar os juros em sua próxima reunião, em fevereiro, mas ajustes adicionais dependerão das circunstâncias prevaescentes. Existe uma vontade do Banxico de não subir os juros no mesmo ritmo do FED, mas os últimos dados de atividade surpreenderam positivamente, o que pode dificultar essa tarefa. Em 2023, um dos grandes questionamentos para os mercados emergentes será se conseguirão cortar juros mesmo que isso não ocorra em países desenvolvidos. A tese é que o fato de terem iniciado o ciclo de aperto de juros antes dos países desenvolvidos permitiria que os emergentes afrouxassem suas políticas também antes dos desenvolvidos. Entendemos que será uma questão a ser explorada caso a caso. O Chile, por exemplo, muito provavelmente irá cortar substancialmente sua taxa de juros, mas o patamar atual, de 11,25%, é extremamente elevado para o histórico do país. México e Colômbia vivem situações diferentes. Emergentes da Europa Oriental ainda possuem inflações muito elevadas e juros abaixo dos seus pares da América Latina. Além disso, o ECB elevou o tom recentemente no combate à inflação, dificultando a vida desses emergentes.

Dezembro 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	-0,40%	17,67%	17,78%	28,68%	41,62%	692,75%
% CDI	-	143%	143%	166%	202%	179%

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%	-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%
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	78,4%	12 meses	7,54%	0,71
% meses acima do CDI	59,8%	24 meses	7,68%	0,67
% meses acima de 150% do CDI	49,5%	36 meses	8,26%	0,71
maior retorno mensal	8,08%	48 meses	7,59%	0,86
menor retorno mensal	-3,84%	Início*	5,54%	0,58

Informações

PL atual do fundo: R\$ 702.090.346,23

PL médio (12 meses): R\$ 573.041.201,71

PL da Estratégia: R\$ 2.062.517.156,28

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

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

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

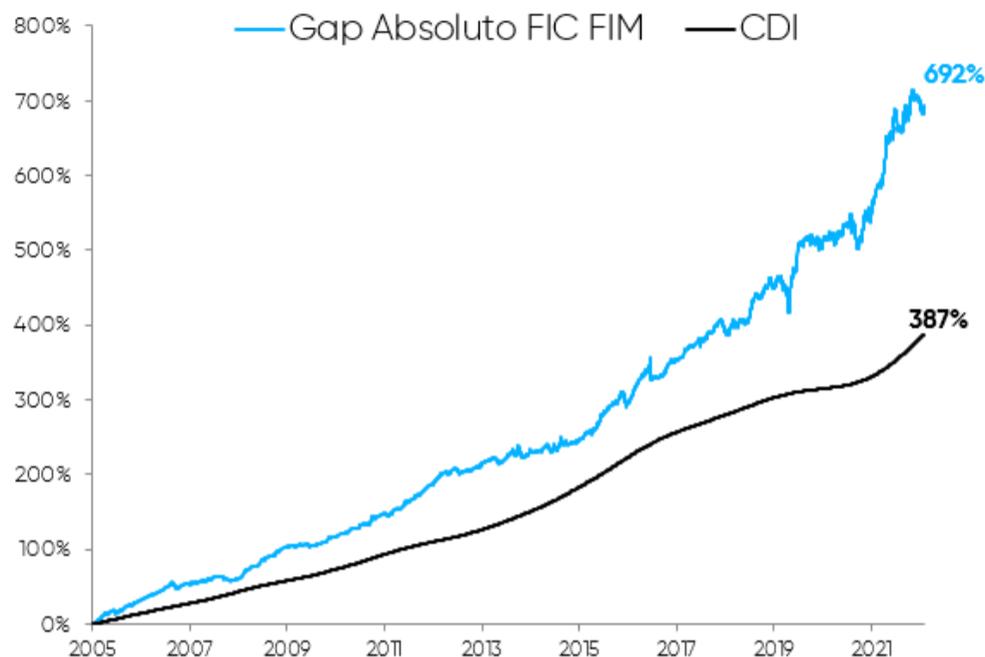
Aplicação: Cota D+0.

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

