

# Relatório de Gestão

Gap Absoluto FIC FIM – Janeiro de 2023

## ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

A perspectiva de um ambiente menos inflacionário nos EUA e a desaceleração da atividade para níveis mais compatíveis com um crescimento sustentável no longo prazo fizeram com que o mês de janeiro fosse marcado pela boa performance dos principais ativos de risco. Nesse sentido, o cenário de "soft landing", no qual o Banco Central consegue trazer a inflação para a meta sem grandes prejuízos econômicos tornou-se mais provável. Essa foi uma das principais razões para que o FED suavizasse um pouco seu discurso, indicando que a pausa no processo de aperto monetário está próxima. Apesar de manter-se comprometido na luta contra a inflação, o Banco Central americano parece reconhecer que a alta de juros realizada até aqui tem efeitos defasados na economia e que os sinais iniciais de desinflação têm se tornado mais evidentes. Aliado a essa postura mais suave do FED, a continuidade do processo de reabertura da economia chinesa também foi determinante para a boa performance dos mercados no mês. Os índices de mobilidade continuaram a indicar que, aos poucos, a vida volta ao normal na China e o setor de serviços deve ser o grande beneficiado. Adicionalmente, o governo tem sido bastante vocal ao ressaltar a necessidade de retomada do crescimento através de consumo, o que aumenta a probabilidade de novos estímulos fiscais, desta vez focados no lado da demanda. A crise no mercado imobiliário segue sendo endereçada e a estratégia de fornecer estímulos para que os desenvolvedores completem as obras em andamento parece estar sendo eficiente. Com o PIB ainda abaixo da tendência pré-pandemia e o processo de reabertura nos estágios iniciais, seguimos acreditando que existe espaço para surpresas positivas com o crescimento chinês.

A Europa, por sua vez, tem visto surpresas positivas nos dados de atividade. Em meados do ano passado, parecia claro que o continente entraria 2023 prestes a embarcar numa recessão econômica. Com a resolução da crise energética e a exposição da região à melhora da economia chinesa, o mercado tem revisado para cima as projeções de crescimento do PIB esse ano e o cenário recessivo, que era o esperado, ficou mais distante. Ao contrário do Banco Central americano, a melhora dos dados de atividade e a aparente resiliência do processo inflacionário fizeram com que o BCE mantivesse um discurso ainda bastante duro e novas altas de 0,5% são

	Mês	Ano	12 meses
<b>Bolsa Brasil</b>	-0,59%	-0,59%	-1,43%
<b>Bolsa Internacional</b>	-0,02%	-0,02%	8,51%
<b>BRL</b>	-1,05%	-1,05%	-7,45%
<b>FX</b>	1,04%	1,04%	-0,08%
<b>Juros Nacional</b>	-0,04%	-0,04%	-3,36%
<b>Juros Desenvolvidos</b>	-0,44%	-0,44%	8,12%
<b>Juros Emergentes</b>	0,06%	0,06%	1,98%
<b>Commodities</b>	0,49%	0,49%	0,26%
<b>Outros</b>	-0,01%	-0,01%	0,20%
<b>CDI</b>	1,12%	1,12%	12,81%
<b>Despesas</b>	-0,18%	-0,18%	-3,69%
<b>Resultado</b>	<b>0,38%</b>	<b>0,38%</b>	<b>15,88%</b>
<b>%CDI</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>124%</b>

esperadas. Outros Bancos Centrais que também se destacaram no mês foram Japão e Canada. No caso japonês, havia uma expectativa de que o país pudesse relaxar a política de controle da curva de juros, permitindo que a taxa de 10 anos superasse o nível de 0,5%. O Presidente Kuroda optou por manter a política num patamar bastante estimulativo e qualquer alteração no sentido de aperto monetário só deverá ser implementada com o novo comandante do BoJ, em abril. Já no caso canadense, o Banco Central indicou uma interrupção no ciclo de altas já na próxima reunião, sendo o primeiro Banco Central do G10 a fazer isso de maneira mais clara.

Nos mercados emergentes também vimos uma performance bastante positiva dos ativos de risco em janeiro. No Chile, o BCCh manteve a taxa de juros estável em 11,25% na sua decisão de política monetária. Esse era o consenso da ampla maioria do mercado, mas a comunicação subsequente apontou cautela por parte do BC em cortar os juros rapidamente. Assim, os cortes de juros precificados para o

ano foram reduzidos e encerramos nossas pequenas posições tomadas em juros no país. Os últimos dados de atividade do país têm mostrado um pouco mais de resiliência do que esperávamos, mas seguimos confiantes na desinflação do país e em uma queda do PIB. Além disso, o peso chileno tem obtido uma performance estelar em 2023 com a reabertura de China e a rolagem dos *swaps* cambiais até junho. Em suma, se o mercado precificar menos cortes do que o patamar atual poderemos iniciar posições aplicadas em juros no país. Na Colômbia, iniciamos ao longo do mês posições otimistas compradas no peso colombiano e aplicadas em juros. É verdade que o presidente Gustavo Petro toma decisões não ortodoxas com certa recorrência e que alguns de seus ministros não são exatamente pró-mercado, mas o valuation nos parece interessante e o país tende a ser beneficiado pela reabertura da China. O BC do país, Banrep, optou por elevar sua taxa de juros em 0,75%, para 12,75%, e deu sinais de fim do ciclo de alta de juros. Os números de inflação do país devem seguir bastante ruins ao longo do primeiro trimestre, mas com o enfraquecimento da atividade que esperamos os números de inflação devem mostrar arrefecimento relevante mais à frente. No México, o Banxico tem mostrado sinais de fim do ciclo de aperto de juros, em nossa visão. Aliado à excelente performance do peso mexicano nos últimos meses, entendemos que a inflação do país deve mostrar arrefecimento relevante. Naturalmente, a alta dependência da política monetária mexicana em relação aos EUA acaba por vincular os futuros cortes de juros a movimentos do FED.

No mercado de *commodities*, optamos por zerar nossas posições de petróleo, que tiveram contribuição positiva para o resultado do mês. Mesmo depois das sanções, o petróleo russo parece ainda estar sendo exportado e, com um mercado consumidor ainda ativo, não houve nenhuma necessidade da Rússia reduzir sua produção. Adicionalmente, a baixa taxa de utilização nas refinarias americanas por conta das tempestades de inverno fez com que o país iniciasse o ano acumulando estoques, o que também tem impactos negativos no preço do petróleo. Por fim, as posições em urânio contribuíram positivamente no mês. O balanço de oferta e demanda segue bastante deficitário para a *commodity* e, com um mercado *spot* bastante apertado, seguimos acreditando na tendência de alta no preço.

O Brasil também se beneficiou do ambiente externo positivo e viu um bom desempenho em seus ativos ao longo do mês. Nesse contexto, a nossa posição vendida em real contra uma cesta de moedas emergentes teve um resultado neutro: as perdas no real foram compensadas pelos ganhos nas demais moedas. A nossa visão do cenário brasileiro continua a mesma. Acreditamos que os prêmios de risco atuais são insuficientes diante das incertezas fiscais e de política econômica em geral. Apesar de algumas sinalizações posi-

tivas no curto prazo, como o pacote fiscal do Haddad e a postergação da eventual alta do salário-mínimo, continuamos enxergando uma tendência de piora nos fundamentos do país. A discussão em torno da meta de inflação, que surgiu ao longo do mês, é um exemplo de retrocesso provável, para o qual ainda não houve desmentido por parte da equipe econômica. Em paralelo a esse cenário político complicado, o caso das Lojas Americanas trouxe um novo risco para a economia brasileira, de uma parada mais súbita da atividade econômica. A economia já vinha mostrando sinais claros de desaceleração, como resultado dos efeitos defasados da política monetária e do esgotamento dos processos de reabertura e normalização do mercado de trabalho. A questão agora é o quão intensa será a desaceleração ao longo de 2023, e acreditamos que as consequências da crise Americanas podem desembocar em uma parada mais brusca do crédito. Diante desse cenário, iniciamos uma posição tomada na inclinação da curva de juros, para nos beneficiar de eventuais quedas nos vértices curtos da curva, mas protegidos pelos vértices mais longos, que devem continuar pressionados em função das incertezas fiscais.

Em Bolsa, os setores de *commodities* metálicas e petróleo performaram bem em janeiro, devido ao tema macro de reabertura da China. Por outro lado, o setor de bancos teve um desempenho pior que o índice como consequência de uma piora significativa nos temas do setor (impactos de uma volta da JCP, perdas de crédito decorrentes do caso Americanas, potencial limitação aos juros do cartão de crédito e inadimplência alta). A nossa carteira se beneficiou do evento "Americanas" (com a boa performance de MGLU3 vs. VIIA3), e também do petróleo melhorando (PRIO3 vs. PETR4), mas foi impactada negativamente por uma performance ruim do setor de bancos e pela posição direcional vendida no índice. O *overweight* em bancos e elétricas contribuiu negativamente, ao passo que os Long&Shorts e a posição de PRIO3 foram os destaques positivos. Nossa carteira continua refletindo uma visão mais negativa para as ações de consumo/doméstico e mais otimistas com petróleo. Reduzimos o otimismo com bancos depois dos eventos de janeiro.

Janeiro 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	0,38%	0,38%	15,88%	29,74%	43,18%	695,77%
% CDI	34%	34%	124%	161%	201%	177%

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI
2023	0,38%												0,38%	1,12%
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	Sharpe	
% meses positivos	78,5%	12 meses	7,71%	0,40
% meses acima do CDI	59,5%	24 meses	7,71%	0,66
% meses acima de 150% do CDI	49,3%	36 meses	8,22%	0,74
maior retorno mensal	8,08%	48 meses	7,61%	0,73
menor retorno mensal	-3,84%	Início*	5,55%	0,57

## Informações

PL atual do fundo: R\$ 680.525.769,65

PL médio (12 meses): R\$ 602.681.365,16

PL da Estratégia: R\$ 2.012.002.442,99

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

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

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

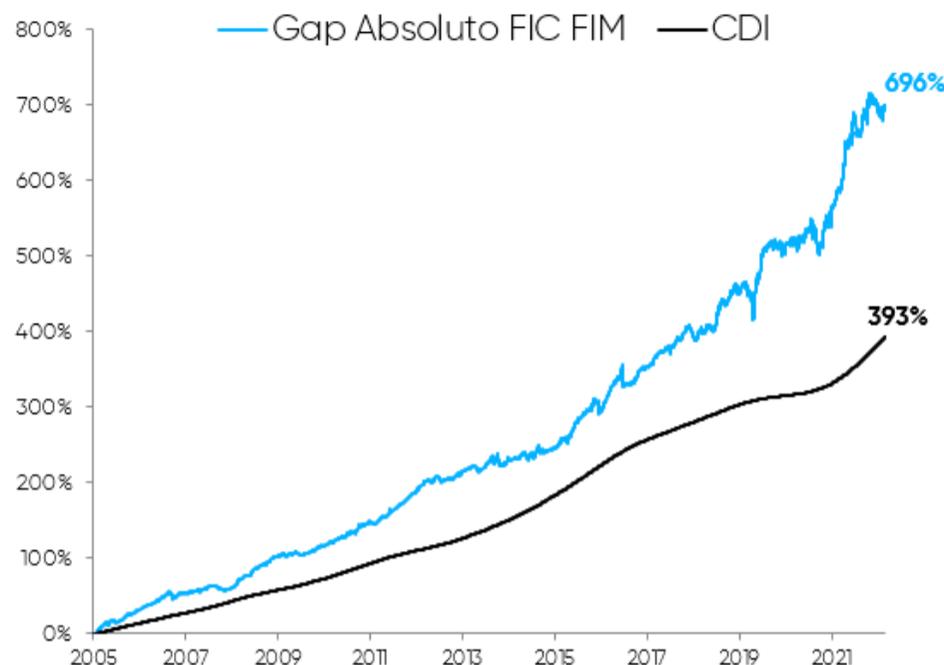
Aplicação: Cota D+0.

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

