

Relatório de Gestão

Gap Absoluto FIC FIM – Abril de 2023

ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

O resultado negativo do fundo no mês de abril é explicado por posições em bolsa internacional, vendidas no real e aplicadas em juros emergentes. Em oposição, tiveram resultado positivo posições aplicadas em juros Brasil, em *commodities* e na bolsa brasileira.

O principal tema de discussão nos mercados internacionais no mês de abril seguiu sendo o potencial efeito da crise dos bancos regionais dos EUA. Mesmo depois da ação do Federal Reserve, que impediu que o problema se tornasse sistêmico, os eventuais impactos no mercado de crédito e, por consequência, na atividade econômica americana ainda tornam o cenário bastante incerto. No final do mês, a divulgação do resultado do First Republic Bank renovou tal incerteza ao mostrar que os depósitos do banco haviam caído mais do que o esperado pelos analistas. Com a nova crise de credibilidade, foi necessária a intervenção por parte do FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) e do JP Morgan, que assumiu os ativos do banco. Outro tema que ganhou relevância na pauta econômica foi o chamado “Debt Ceiling”, ou o teto da dívida do governo. Caso esse limite não seja renovado, o governo americano pode não ter recursos para pagar salários de servidores ou manter certos serviços públicos básicos. Num cenário extremo, há o risco de cauda de adiar os pagamentos da própria dívida do governo, o que levou à alta dos CDS de 1 ano dos EUA. O impasse político segue sem resolução, com Republicanos e Democratas divergindo quanto à necessidade de contrapartidas para a renovação do limite. Nesse contexto conturbado, o mercado continua a precificar apenas mais uma alta de juros de 0,25% por parte do FOMC na reunião de maio, mesmo diante de uma atividade econômica mais resiliente e de um mercado de trabalho aquecido.

A Europa não passa imune a essa situação. Com indicadores de inflação bastante acima da meta, havia uma discussão interna no Banco Central Europeu sobre manter ou não as altas de 0,5% na taxa de juros. O cenário de incerteza descrito acima fez com que o mercado passasse a precificar uma redução no ritmo de aperto monetário a partir da reunião de maio. A resiliência da atividade econômica e o risco da inflação se tornar mais estrutural, por outro lado, devem fazer com que o BCE não interrompa seu ciclo de alta

	Mês	Ano	12 meses
Bolsa Brasil	0,14%	-0,93%	-1,30%
Bolsa Internacional	-0,79%	0,72%	5,10%
BRL	-0,32%	-2,52%	-6,94%
FX	-0,09%	3,05%	1,98%
Juros Nacional	0,47%	1,08%	-2,12%
Juros Desenvolvidos	-0,07%	-3,14%	-0,59%
Juros Emergentes	-0,35%	-0,12%	-0,08%
Commodities	0,17%	0,21%	-0,09%
Outros	-0,10%	-0,13%	0,05%
CDI	0,92%	4,20%	13,42%
Despesas	-0,15%	-0,68%	-1,91%
Resultado	-0,17%	1,74%	7,54%
%CDI	-	41%	56%

de juros na próxima reunião. A China por sua vez, segue seu processo de recuperação econômica após o fim das restrições do COVID. A grande novidade é que a divergência entre o setor industrial e o de serviços tem ficado cada vez mais clara com a divulgação dos dados. O setor industrial, mais conectado à economia global, mostra alguma fragilidade e o PMI chinês de manufatura voltou a indicar retração no mês de abril. Os dados de consumo e o PMI de serviços, contudo, seguem mostrando força e trazem a percepção de que a recuperação cíclica do PIB deve ser determinada pelo consumo das famílias. Os dados de crédito, por sua vez, também apresentam melhora na margem e podem contribuir com o crescimento da atividade doméstica. O preço dos ativos, contudo, não tem caminhado nessa direção e o fundo teve perdas marginais em posições compradas no setor de tecnologia chinês. As posições vendidas em bolsa americana também contribuíram de maneira levemente negativa no mês.

No mercado de *commodities*, o grande destaque ficou por conta do corte de produção por parte da OPEC. Os países membros da organização anunciaram uma redução da ordem de 500 mil barris por dia, o que pegou o mercado de surpresa e causou uma alta momentânea da *commodity*. O cenário, contudo, segue bastante desafiador. O petróleo russo continua sendo ofertado normalmente no mercado, o nível de estoques comerciais segue alto e as incertezas em relação à demanda do Ocidente permanecem elevadas. Diante desse cenário, nem mesmo a surpresa com a redução da oferta da OPEC foi capaz de sustentar a alta da *commodity*. No mês, o fundo teve uma contribuição levemente positiva após assumir posições vendidas no petróleo. Tais posições, contudo, já foram encerradas.

Nos mercados emergentes, a crise bancária americana teve impactos contidos sobre os principais países no mês de abril. O potencial encerramento do ciclo de juros por parte do FED parece, nesse momento, mais relevante para a política monetária dos países emergentes. No Chile, iniciamos uma pequena posição aplicada em juros curtos/intermediários. Como já havíamos mencionado em cartas passadas, nosso viés com o país seguiu positivo ao longo dos últimos trimestres. A balança comercial tem mostrado uma melhora substancial e a conta corrente deve seguir mostrando sinais positivos à frente. Do ponto de vista do ciclo de corte de juros entendemos que o BCCh tem atuado de forma correta e conservadora. O ciclo poderia já ter se iniciado, mas ao optar pela paciência e conservadorismo o BCCh tem ganho credibilidade e a ancoragem das expectativas de inflação já está muito mais avançada do que em outros países. A moeda segue com ótimo desempenho e o fim da rolagem dos *forwards* de câmbio do BCCh não parece ter impactado de forma substancial o mercado. Em suma, entendemos que uma vez iniciado o ciclo de corte de juros as magnitudes de cortes podem ser substanciais favorecendo posições aplicadas. No México, as últimas comunicações do Banxico apontam para um potencial fim de ciclo em 11,25%. Mesmo que o FED eleve sua taxa mais uma vez, entendemos que é possível o Banxico manter a taxa de juros estável em 11,25%, já que o diferencial atual é suficiente. A moeda continua com uma excelente performance, beneficiada entre outros fatores pelas transferências internacionais, e a inflação mostra sinais de pico. Na Colômbia, tivemos uma grande surpresa em abril com a saída do Ministro da Fazenda Ocampo. O Presidente Petro vinha mostrando grande insatisfação com sua coalizão e optou por trocar boa parte dos seus ministros, mas a saída específica de Ocampo nesse momento não era esperada. Assim, os ativos do país sofreram nos dias seguintes à entrada do novo Ministro Bonilla. Em nossa visão, as mudanças anunciadas por Petro são negativas e caso "tentativas" fiscais ocorram através de mais gastos certamente os ativos do país sofrerão ainda mais.

No Brasil, nossas posições aplicadas em juros nominais e reais tiveram um bom desempenho ao longo do mês e constituem hoje a principal exposição do fundo. Entendemos que o novo arcabouço fiscal e o endosso do presidente Lula reduziram bastante os riscos de um descontrole fiscal. Algumas críticas ao arcabouço são pertinentes, como a alta dependência de receitas incertas e o baixo nível de punição diante do descumprimento das metas, mas vemos chances concretas de endurecimento da regra no Congresso. Em relação às receitas, reconhecemos que há um caminho longo e tortuoso para as metas estabelecidas, mas o governo parece bastante comprometido nessa frente, com um *toolbox* de medidas bastante amplo. Nesse ambiente, os prêmios de risco deverão continuar se comprimindo, com impactos favoráveis sobre os preços de ativos e as expectativas de inflação. Esse cenário, aliado à desaceleração da atividade (que deve se intensificar no segundo semestre) e às pressões baixistas dos IGPs e das *commodities*, deve abrir espaço para que o Banco Central inicie o processo de flexibilização da política monetária em algum momento nos próximos meses. Em bolsa, tivemos um resultado levemente positivo no mês, com destaque para (1) a boa performance do setor de serviços financeiros; e (2) a recuperação das ações do setor de petróleo, devido à recuperação da *commodity* e ao bom desempenho operacional da empresa que temos na carteira. Como destaque negativo, ressaltamos o *short* em concessões rodoviárias. Continuamos com uma visão mais cautelosa para bolsa no Brasil, apesar de reconhecer que já existem boas opções de investimento a *valuation* atrativo, especialmente se o cenário de redução de juros se materializar. O grande desafio continua sendo a baixa visibilidade dos riscos de tributação e regulação. Como o arcabouço fiscal depende de maior arrecadação, a probabilidade de aumentar a carga tributária nas empresas é alta e a incerteza exige um maior prêmio de risco para investir em Bolsa.

Abril 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	-0,17%	1,74%	7,54%	28,28	42,16%	706,54%
% CDI	-	41%	56%	132%	175%	173%

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI
2023	0,38%	1,99%	-0,45%	-0,17%									1,74%	4,20%
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	77,9%	12 meses	8,05%
% meses acima do CDI	59,1%	24 meses	7,85%
% meses acima de 150% do CDI	49,0%	36 meses	7,64%
maior retorno mensal	8,08%	48 meses	7,81%
menor retorno mensal	-3,84%	Início*	5,61%

Informações

PL atual do fundo: R\$ 698.396.639,40

PL médio (12 meses): R\$ R\$ 660.338.044,60

PL da Estratégia: R\$ 1.969.507.965,2

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

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

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

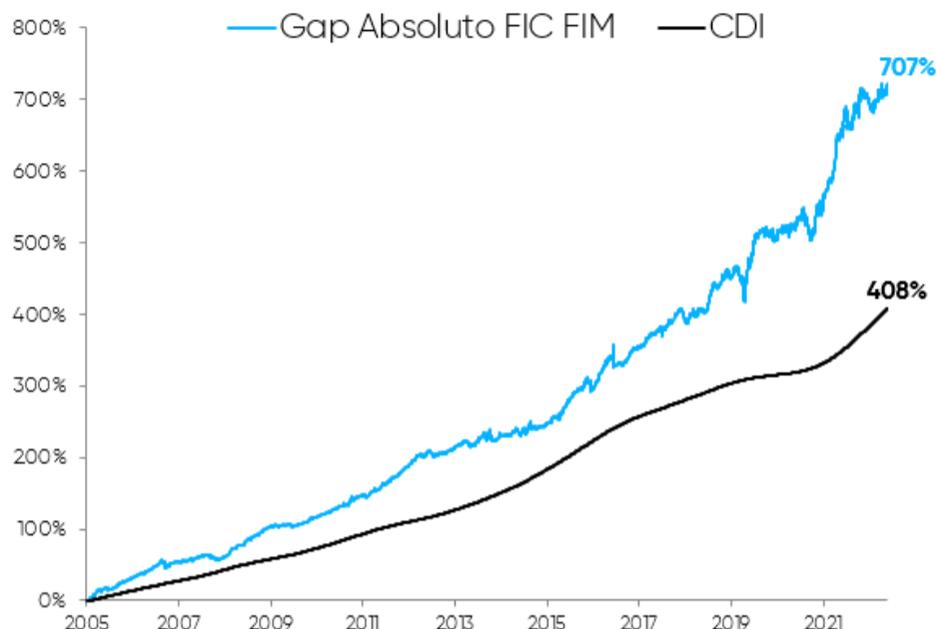
Aplicação: Cota D+0.

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

