

Relatório de Gestão

Gap Absoluto FIC FIM – Maio de 2023

ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

O resultado positivo do fundo no mês de maio é explicado principalmente por posições aplicadas em juros nominais e reais no Brasil. Também contribuíram positivamente, mas em menor medida, posições em *commodities*, no real e na bolsa brasileira. Do lado negativo, destacaram-se posições na bolsa americana e em juros desenvolvidos.

No Brasil, o fechamento da curva de juros teve sequência ao longo do mês de maio, beneficiando as nossas posições aplicadas. As fortes quedas de preços de *commodities*, na esteira dos dados de atividade global mais fracos, contribuíram para revisões relevantes nas nossas projeções de inflação para 2023, que se aproximam agora de 5%. Também ajudou na compressão de prêmio de risco a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara, com algumas melhoras em relação ao texto original, e a divulgação de um PIB mais forte que o esperado, mas com grande parte da surpresa concentrado no setor agro (choque positivo de oferta). Diante da atual precificação de ciclo de cortes, com a Selic terminal ao redor de 10%, optamos por encurtar os vértices da posição aplicada em juros nominais. Consideramos esse tamanho de ciclo bastante razoável, mas vemos assimetria na direção de antecipação ou cortes maiores no início do ciclo. Entendemos que o FOCUS continuará revisando as suas expectativas de inflação para baixo, seguindo o movimento observado nas implícitas. Nossa visão para *commodities* e atividade global mais fracas também reforça esse entendimento. Ainda no mercado de juros, temos uma pequena posição aplicada em juros reais intermediários e uma posição tomada na inclinação, que costuma ir bem em situações de antecipações de cortes e nos protegeria em cenários de aperto monetário maior nos EUA ou de maior deterioração fiscal local. Em bolsa, o fundo teve posições táticas compradas em índice ao longo do mês, o que gerou um retorno positivo. O cenário para alocação em bolsa melhorou bastante nas últimas semanas, devido à redução de juros iminente e às melhores perspectivas de crescimento. No entanto, a valorização rápida de vários setores internos e a baixa visibilidade dos riscos de tributação e regulação limitam um otimismo excessivo. Na nossa opinião, o *re-rating* inicial já considera juros indo para perto de 10% e a continuidade do movimento de valorização depende de uma maior visibilidade de crescimento de lucro das empresas ou mais

| | Mês | Ano | 12 meses |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Bolsa Brasil | 0,17% | -0,77% | -1,96% |
| Bolsa Internacional | -0,25% | 0,47% | 2,35% |
| BRL | 0,25% | -2,27% | -6,50% |
| FX | 0,07% | 3,11% | 1,64% |
| Juros Nacional | 1,54% | 2,64% | -0,67% |
| Juros Desenvolvidos | -0,34% | -3,47% | -1,05% |
| Juros Emergentes | 0,10% | -0,01% | -0,21% |
| Commodities | 0,38% | 0,59% | -0,06% |
| Outros | 0,00% | -0,13% | -0,13% |
| CDI | 1,12% | 5,37% | 13,48% |
| Despesas | -0,19% | -0,87% | -1,26% |
| Resultado | 2,87% | 4,65% | 5,61% |
| %CDI | 255% | 87% | 42% |

fechamento de juros. Estamos neutros e esperando um novo ponto de entrada para adicionar mais risco em Bolsa.

Nos Estados Unidos, o debate em torno do aumento do limite da dívida americana dominou os noticiários. A secretária do Tesouro Janet Yellen havia alertado para a possibilidade de o governo ficar sem recursos no início de junho, o que fez com que democratas e republicanos acelerassem o ritmo de negociação. Apesar da trajetória turbulenta, no final de maio o acordo foi atingido e a possibilidade de um *default* do governo americano foi afastada, trazendo alívio para os mercados. Adicionalmente, a comunicação recente do FED indicou que, diante do aperto recente das condições de crédito causada pela crise de bancos regionais e visando analisar os efeitos defasados do aperto monetário já produzido até aqui, o ciclo de alta de juros poderia ser pausado em junho. A perspectiva de pausa também foi bem recebida pelo mercado acionário, que teve performance positiva no mês. Ressaltamos, contudo, que a atividade

econômica americana segue resiliente, o mercado de trabalho segue aquecido e os indicadores de inflação permanecem altos, de modo que não descartamos a retomada do ciclo de altas na reunião de julho do FOMC.

Na Europa, o destaque ficou por conta da desaceleração dos dados relativos à atividade econômica. Após demonstrar alguma resiliência, a economia europeia parece estar finalmente sentindo os efeitos do aperto monetário realizado pelo ECB até aqui. A desaceleração econômica, contudo, ainda não teve efeitos relevantes no processo de desinflação, o que deve levar o Banco Central Europeu a seguir com sua trajetória de alta de juros. Esse quadro apresenta seu ponto crítico no Reino Unido. Apesar de a economia já estar apresentando alguma fragilidade, as surpresas altistas de inflação, que ainda roda acima dos 8%, levam o mercado a precificar uma alta de quase 100 bps nos juros por parte do Banco Central Inglês.

Na China, também vimos dados de atividade mais fracos na margem. O processo de reabertura ainda não está completo, de modo que a parte da economia chinesa mais ligada a consumo e serviços segue apresentando bons resultados. Outro setor da economia que também apresenta performance mais resiliente é o de veículos, com o país se tornando líder no mercado de carros elétricos em função dos incentivos governamentais. No entanto, os setores ligados às indústrias mais tradicionais, como a de aço ou imobiliária, têm demonstrado cada vez mais fragilidade. Dada a participação alta de tais indústrias no PIB chinês, torna-se mais difícil que o país apresente um crescimento acima do esperado. A performance dos ativos tem refletido esse ambiente de crescimento mais anêmico e a nossa pequena posição comprada em bolsa chinesa tem contribuído negativamente para a performance do fundo. É importante ressaltar, contudo, que os rumores sobre um possível pacote de estímulo têm se tornado mais frequentes e a reunião do Politburo no final de junho pode trazer novidades.

Nos mercados emergentes, prosseguimos com uma pequena posição aplicada em juros curtos/intermediários. Como já mencionamos em cartas passadas, concordamos com a postura do BCCh (Banco Central do Chile) de atuar de forma conservadora e *hawk*. Dessa forma, quando o ciclo de queda de juros for iniciado, a moeda apresentará bom comportamento e as expectativas estarão ancoradas. Ao mesmo tempo, isso deve permitir que o Banco Central corte a taxa de juros de forma substancial. Os números de atividade do mês de maio do Chile mostraram uma continuação da desaceleração dos últimos meses, mostrando que o aperto de juros tem tido o efeito desejado sobre a economia. Para os próximos meses, esperamos leituras benignas das inflações mensais, abaixo do esperado pelo mercado, o que deve permitir o início do ciclo de corte de juros em breve. No México, o Banxico manteve a taxa de juros estável em

11,25% mesmo após mais uma alta por parte do FED. Entendemos que o diferencial de juros entre os dois países é suficiente para que a moeda prossiga com uma ótima performance. De fato, o peso mexicano é a melhor moeda em 2023. Em relação a um potencial início de corte de juros no país, entendemos que será difícil dissociar o ciclo dos Estados Unidos, mas reconhecemos que os últimos dados de inflação foram positivos e mostram uma desaceleração. Na Colômbia, o peso colombiano foi a melhor moeda no mês de maio, mesmo com a saída do ex-Ministro Ocampo. O novo Ministro Bonilla mostrou parcimônia e o país foi beneficiado pelos fluxos para países emergentes, em especial América Latina. Iniciamos pequenas posições vendidas no peso colombiano ao fim do mês. O presidente Petro vem perdendo popularidade, não tem conseguido avançar em suas reformas e pode reagir negativamente nos próximos meses. Contudo, a América Latina segue sendo beneficiada pelo alto carregamento derivado das altas taxas de juros reais versus outros países, mesmo contra emergentes europeus, e esse movimento pode prosseguir nos próximos meses.

A perspectiva de uma desaceleração econômica global mais pronunciada também afetou o mercado de *commodities*. No mercado de petróleo, a narrativa de queda de demanda tem dominado, de modo que o preço tem se mantido em patamares relativamente baixos. Acreditamos que o segundo semestre deve ser marcado pela volta dos *déficits*, mas entendemos que ainda estamos em um momento de incerteza principalmente se considerarmos que os estoques comerciais seguem altos. Adicionalmente, as perspectivas de recompra de petróleo nos EUA para reabastecer a reserva estratégica ainda não se concretizaram e, por esses motivos, temos optado por operar a *commodity* de maneira mais tática. No mês de maio tais posições tiveram contribuição positiva para o fundo.

Maio 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 | 2,87% | 4,65% | 5,61% | 31,17% | 38,50% | 729,65% |
| % CDI | 255% | 87% | 42% | 139% | 153% | 176% |

| Ano | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | CDI |
|------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2023 | 0,38% | 1,99% | -0,45% | -0,17% | 2,87% | | | | | | | | 4,65% | 5,37% |
| 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 | 78,0% | 12 meses |
| % meses acima do CDI | 59,3% | 24 meses |
| % meses acima de 150% do CDI | 49,3% | 36 meses |
| maior retorno mensal | 8,08% | 48 meses |
| menor retorno mensal | -3,84% | Início* |
| | | 7,77% |
| | | 7,86% |
| | | 7,55% |
| | | 7,82% |
| | | 5,61% |

Informações

PL atual do fundo: R\$ 710.326.161,16

PL médio (12 meses): R\$ 673.083.486,67

PL da Estratégia: R\$ 1.984.534.721,96

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

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

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

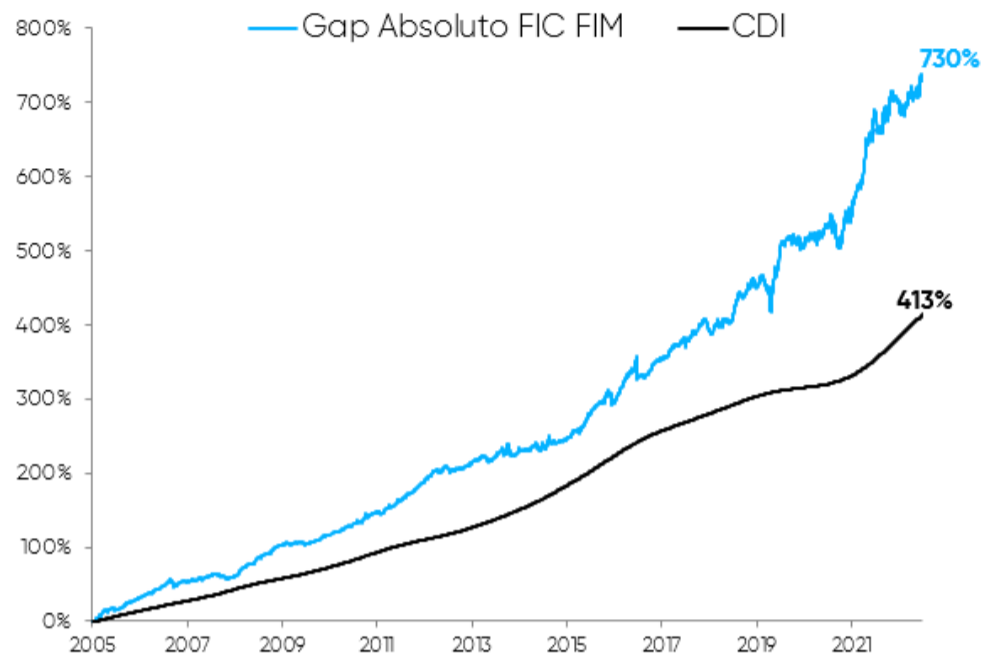
Aplicação: Cota D+0.

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 o material técnico do Fundo antes de investir, disponível no website da gestora (gapasset.com.br) e/ou junto aos Distribuidores e Administrador do fundo. 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

