

# Relatório de Gestão

Gap Absoluto FIC FIM – Agosto de 2023

## ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

O resultado negativo do fundo no mês de agosto deveu-se principalmente a posições compradas em bolsa Brasil. Também contribuíram negativamente, mas em menor magnitude, posições compradas na coroa norueguesa contra o euro e posições vendidas em minério de ferro. Do lado positivo, os destaques foram posições tomadas na inclinação da curva de juros brasileira e aplicadas em juros curtos no Reino Unido.

No Brasil, os ativos de risco tiveram uma performance negativa no mês, acompanhando a abertura das taxas de juros globais, os questionamentos em relação ao crescimento chinês e os ruídos em torno do envio do Orçamento de 2024. Nossa estratégia de ações, que atualmente ocupa a maior parte do risco do fundo, foi bastante penalizada. Também contribuiu para isso a forte deterioração do fluxo para bolsa, que registrou saídas de R\$ 12 bilhões por parte do investidor estrangeiro (pior mês desde a Covid). Olhando para frente, continuamos enxergando um ambiente favorável para as ações brasileiras no segundo semestre. Com o orçamento concluído, os ruídos fiscais devem diminuir nos próximos meses. Os questionamentos da meta de primário continuarão, mas entendemos que uma decisão não deve ser tomada antes que o governo possa avaliar os frutos das medidas propostas de arrecadação. Do lado dos impostos, deverá haver diluição das propostas do governo, chegando-se a um meio-termo menos penoso para as empresas. Na parte macro, a combinação de uma desinflação de núcleos, uma atividade resiliente e a Selic caminhando para patamares menos restritivos configura um cenário bastante favorável para as empresas brasileiras. Dessa forma, mantemos posições direcionais compradas em bolsa, com foco maior em setores cíclicos domésticos.

Nos mercados internacionais, os dados da economia americana ainda impressionam por sua robustez. Os indicadores preliminares do terceiro trimestre indicam não só uma resiliência da atividade econômica, mas uma reaceleração. Esse ambiente, aliado à perspectiva de um aumento de emissões de títulos mais longos por parte do Tesouro americano, levou a um processo de abertura da taxa de juros, principalmente na parte longa da curva. Com taxas de desconto mais altas, os índices de ações também tiveram um

	Mês	Ano	12 meses
<b>Bolsa Brasil</b>	-3,68%	-3,15%	-3,46%
<b>Bolsa Internacional</b>	0,40%	0,35%	1,76%
<b>BRL</b>	-0,17%	-2,83%	-5,99%
<b>FX</b>	-0,62%	2,27%	1,58%
<b>Juros Nacional</b>	0,33%	3,90%	2,68%
<b>Juros Desenvolvidos</b>	0,19%	-3,73%	-1,87%
<b>Juros Emergentes</b>	0,06%	0,56%	0,63%
<b>Commodities</b>	-0,25%	0,43%	0,07%
<b>Valor Relativo</b>	0,04%	-0,18%	-0,50%
<b>Outros</b>	-0,01%	-0,38%	0,05%
<b>CDI</b>	1,14%	8,87%	13,55%
<b>Despesas</b>	-0,18%	-1,40%	-2,14%
<b>Resultado</b>	<b>-2,75%</b>	<b>4,70%</b>	<b>6,36%</b>
<b>%CDI</b>	<b>-</b>	<b>53%</b>	<b>47%</b>

mês de bastante volatilidade. O movimento de alta nas taxas foi de alguma forma interrompido no final do mês com a divulgação dos dados de abertura de novas vagas de emprego, que mostrou um número abaixo das expectativas de mercado. Nesse sentido, o mercado parece começar a identificar alguns sinais de que a política monetária mais restritiva começa a fazer efeito no mercado de trabalho. Durante o mês, adotamos posições táticas vendidas na bolsa americana que tiveram contribuição positiva para o resultado.

Na Europa, o quadro de atividade econômica se mostra um pouco mais frágil. Os indicadores indicam uma desaceleração e a inflação já parece ter assumido uma trajetória de queda. Nesse sentido, o mercado acredita numa postura mais cautelosa por parte do Banco Central Europeu, mesmo que o nível de taxa terminal precificada esteja abaixo

dos demais países desenvolvidos. Diante de um diferencial de política monetária que parece ser relativamente estável, iniciamos uma pequena posição vendida no Euro. A posição aplicada nos juros do Reino Unido, que temos carregado há alguns meses, contribuiu positivamente para a nossa performance no mês. Os dados de atividade do país já começam a mostrar alguma deterioração e a última divulgação de mercado de trabalho já revela alguma desaceleração com uma leve alta na taxa de desemprego. Seguimos acreditando que as aparições dessas pequenas fragilidades econômicas deverão se refletir em um ambiente de inflação mais baixa e continuamos julgando que os níveis de taxa terminal precificados pelo mercado são excessivamente altos. Ainda no continente europeu, também mantivemos as posições compradas na coroa norueguesa. O Banco Central do país optou mais uma vez por subir os juros em 0,25%. Mesmo com a surpresa baixista para a inflação do mês de julho, acreditamos que a autoridade monetária deve andar na contramão dos demais desenvolvidos e manter o ritmo de alta de juros (principalmente quando consideramos que o núcleo de inflação segue rodando acima de 6%). A valorização da moeda segue sendo, na nossa visão, uma estratégia importante do Banco Central para trazer a inflação para a meta. Essa posição contribuiu negativamente no mês para o fundo.

Na China, os dados de atividade continuam bastante fracos, mas as medidas de estímulo parecem estar ficando mais claras. O PBoC (Banco Central Chinês) cortou juros de maneira surpreendente no meio do mês, além de seguir atuando na moeda para impedir uma desvalorização excessiva. Os bancos também cortaram as taxas de depósito e as taxas de hipoteca no intuito de tentar reviver um setor imobiliário ainda em crise. O governo tem facilitado a compra de novos imóveis, removendo restrições que existiam para indivíduos que já tinham hipotecas em seus nomes. Por fim, igualmente importante é a mudança das autoridades em relação ao setor privado. Se antes acreditava-se que as empresas que se tornavam grandes demais corriam o risco de sofrerem com algum tipo de regulação, hoje o governo tenta incentivar o crescimento das empresas privadas como forma de compensar a fragilidade dos setores da “velha economia”. A mudança de postura parece ter sido acelerada depois da divulgação dos dados do PIB do segundo trimestre que colocou em risco a meta de crescimento de 5% para o ano de 2023. Diante desse ambiente, optamos por carregar posições bastante reduzidas no setor de tecnologia chinês.

No mercado de *commodities*, a narrativa de estímulo da China impactou de maneira positiva os preços do minério. Adicionalmente, o governo segue incentivando as siderúrgicas a produzirem aço, mesmo em um ambiente de demanda mais deprimida no setor imobiliário e é daí que vem a resiliência do preço do minério. Acreditamos que, eventualmente, a produção de aço precisará ser reduzida,

por isso temos carregado uma pequena posição de venda em minério, que contribuiu de maneira negativa para o resultado do mês. O petróleo, por sua vez também teve um mês de alta. A demanda global segue bastante resiliente, e com o aumento da taxa de utilização das refinarias, voltamos a ver novos déficits nos relatórios semanais da EIA. Os dados de produção da OPEC, por sua vez, ainda indicam que os cortes de produção têm sido relativamente respeitados, de modo que a *commodity* pode ver um balanço deficitário no segundo semestre. Outra posição que temos carregado no setor de *commodities* e contribuiu de maneira marginalmente positiva é a compra de empresas produtoras de urânio. Esse mês, o material teve uma alta importante diante da percepção de crescimento de demanda e de problemas na produção das duas principais empresas do setor (Kazatomprom e Cameco). Seguimos achando o balanço de oferta e demanda favorável e mantemos uma pequena posição no portfólio.

Nos mercados emergentes, a decisão de juros do Chile de setembro é bastante difícil de se antever e o mercado encontra-se em dúvida entre um corte de 75 ou 100 bps. Após uma primeira queda de 100 bps, que levou a taxa para 10,25%, o BCCCh (Banco Central do Chile) direcionou sua comunicação para uma taxa terminal em 2023 de 7,75% a 8%. Como ainda faltam 3 reuniões no ano (incluindo a de setembro), esses níveis seriam consistentes respectivamente com mais 1 corte de 100 bps e 2 de 75 bps ou 3 cortes de 75 bps. Como explicar começar com um corte e depois reduzir o ritmo de cortes? É provável que a depreciação do CLP desde o primeiro corte, acima dos seus pares, tenha incomodado um pouco o Banco Central. Além disso, a inflação de julho foi um pouco acima do que o mercado esperava e a de agosto não deve ser tão baixa quanto imaginava-se inicialmente. É verdade que, em agosto, a alta dos juros longos americanos prejudicou alguns emergentes, mas o caso do ciclo de cortes de juros no Chile, no nosso entendimento, continua sólido. A atividade segue mostrando sinais de arrefecimento, em especial o mercado de trabalho, e as expectativas de inflação estão ancoradas. Possuímos uma pequena posição aplicada em juros curtos no Chile. No México, a abertura das taxas longas americanas sepultou as esperanças de cortes de juros já em 2023. Como já mencionamos em cartas anteriores, vemos com dificuldade um início de ciclo de corte no México sem que os Estados Unidos tenham dado, ao menos, sinais de início de ciclo de corte de juros. A Colômbia segue sendo beneficiada pelo alto carregamento em sua moeda, que prossegue como líder de performance no ano. Mantemos uma posição bastante reduzida vendida na moeda por entender que os fundamentos do país seguem negativos, em especial os altos déficits em conta corrente e perspectivas ruins de crescimento.

# Agosto 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	-2,75%	4,70%	6,36%	37,50%	36,33%	730,05%
% CDI	-	53%	47%	149%	127%	170%

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%	0,96%	1,90%	-2,75%					4,70%	8,87%
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	77,8%	12 meses
% meses acima do CDI	59,0%	24 meses
% meses acima de 150% do CDI	49,1%	36 meses
maior retorno mensal	8,08%	48 meses
menor retorno mensal	-3,84%	Início*
		7,82%
		7,73%
		7,61%
		7,94%
		5,64%

## Informações

PL atual do fundo: R\$ 736.772.137,67

PL médio (12 meses): R\$ 706.810.340,72

PL da Estratégia: R\$ 1.970.079.540,47

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

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

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

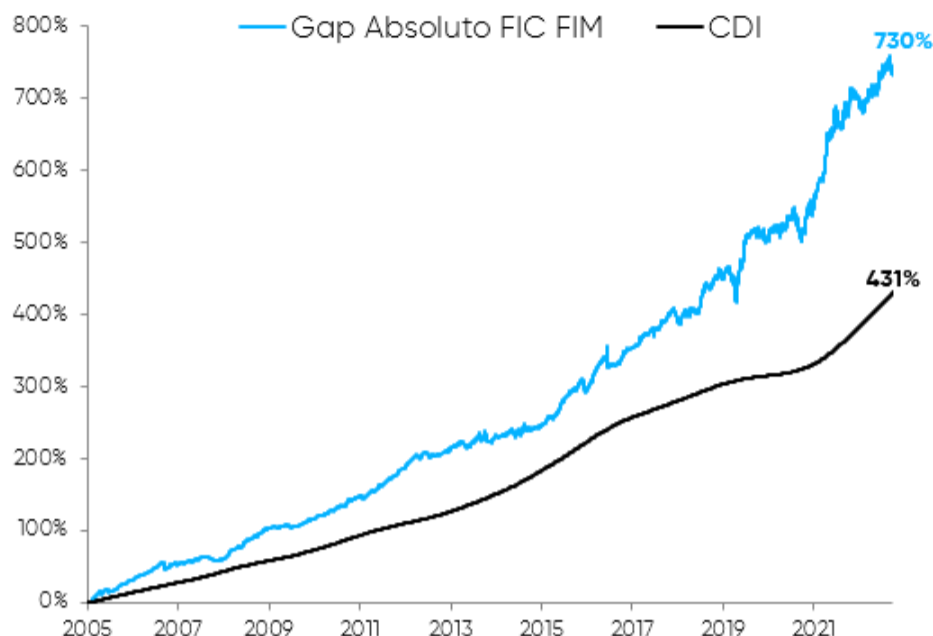
Aplicação: Cota D+0.

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

