

Relatório de Gestão

Gap Absoluto FIC FIM – Setembro de 2023

ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

O resultado negativo do fundo em setembro é explicado principalmente por posições aplicadas em juros nominais e compradas em bolsa no Brasil. Em contrapartida, atenuaram as perdas posições em moedas e juros desenvolvidos.

A abertura das taxas de juros americanas, principalmente da parte mais longa da curva, tem sido a principal força por trás do movimento dos mercados globais nos últimos dois meses. Em setembro, vimos mais uma pernada desse movimento, com o título de 10 anos americano abrindo +47 bps (desde o início do ano, a taxa abre +84 bps). Esse movimento tem gerado um contágio para os demais países, e explica o resultado negativo do fundo. Tomando os meses de agosto e setembro em conjunto, e comparando com nossos pares da América Latina, os juros de 2 anos brasileiro abriu +52 bps, versus +92 bps no México e +69 bps no Chile. Já os juros de 5 anos brasileiros abriram +78 bps, versus +115 bps no México e +72 bps no Chile. Olhando as bolsas em USD, tivemos uma queda de -7,35% no EWZ (Brasil) versus -10,45% no EWW (México), -15,40% e -10,32% no MSCI (índice de emergentes).

No Brasil, nossas posições em juros e em bolsa acompanharam o risk-off global e sofreram bastante com a alta das taxas americanas. A curva de juros doméstica teve uma forte abertura de taxas, refletindo principalmente o movimento das treasuries. Também contribuíram, mas em magnitude muito menor, um Copom marginalmente mais hawkish (por conta do cenário externo), uma inflação de serviços marginalmente menos benigna que as anteriores e uma posição técnica desfavorável. Além disso, os dados de atividade continuaram resilientes. O PIB do segundo trimestre veio novamente acima do esperado, gerando nova onda de revisões altistas, e os dados de mais alta frequência continuam relativamente robustos, principalmente no mercado de trabalho. Olhando para a frente, apesar das incertezas externas continuamos enxergando espaço para um afrouxamento monetário maior e uma eventual aceleração do ritmo de cortes. Nossas projeções de inflação indicam que os núcleos e os serviços deverão continuar caminhando para patamares próximos da meta nos próximos meses, ao passo que a atividade deve mostrar uma desaceleração do ritmo de crescimento mais clara no terceiro e, principalmente, no quarto trimestre. No curto prazo, os desenvolvimentos

| | Mês | Ano | 12 meses |
|----------------------------|---------------|--------------|--------------|
| Bolsa Brasil | -1,10% | -4,23% | -4,61% |
| Bolsa Internacional | -0,50% | -0,19% | -2,38% |
| BRL | -0,03% | -2,87% | -5,37% |
| FX | 0,53% | 2,80% | 2,80% |
| Juros Nacional | -1,52% | 2,30% | 2,04% |
| Juros Desenvolvidos | 0,50% | -3,26% | -3,32% |
| Juros Emergentes | -0,19% | 0,35% | 0,48% |
| Commodities | 0,21% | 0,66% | 0,65% |
| Valor Relativo | 0,02% | -0,18% | -0,31% |
| Outros | 0,07% | -0,32% | -0,05% |
| CDI | 0,97% | 9,93% | 13,50% |
| Despesas | -0,17% | -1,56% | -1,81% |
| Resultado | -1,22% | 3,42% | 1,63% |
| %CDI | - | 34% | 12% |

externos têm predominado e se sobreposto totalmente aos fundamentos locais. Mas entendemos que uma vez estabilizado o mercado americano, mesmo que em patamares de juros mais altos, o ciclo brasileiro poderá voltar a seguir a dinâmica doméstica, que enxergamos como bastante benigna. Desse modo, continuamos com posições tomadas na inclinação e aplicadas em juros nominais intermediários, que aumentamos nos últimos dias. Em bolsa, as ações cíclicas domésticas, que têm maior peso em nossa carteira, tiveram queda no mês, apesar da alta de 0,7% do IBOV. O tema tributação continuou preocupando o mercado, mais especificamente o debate em torno da MP do ICMS/ Subvenção e JCP, e o fluxo para bolsa continuou negativo (-US\$ 2 bilhões de estrangeiros, após -US\$ 18 bilhões em agosto). Continuamos vendo um cenário positivo para bolsa, resultado da combinação de valuations bastante atrativos,

Selic em queda, atividade/emprego resilientes e fluxo melhorando. Porém, diante do cenário internacional desafiador, optamos por reduzir o tamanho das posições, ajustando-as ao aumento da volatilidade de curto-prazo. Além disso, essa redução reflete uma opção por concentrar mais risco no mercado de juros, onde enxergamos mais prêmio atualmente.

Nos EUA, a atividade americana segue extremamente resiliente e é possível até observar uma tendência de reaceleração do crescimento econômico nos últimos meses, mesmo num ambiente de aperto monetário. O mercado de trabalho segue extremamente aquecido e traz dúvidas sobre a sustentabilidade do processo de desinflação. Diante de tamanha resiliência na economia, o Federal Reserve voltou a assumir um discurso mais duro em sua última reunião. Não só a projeção para a taxa de juros para os anos de 2024 e 2025 foi revista para cima, como também vimos membros mudando a percepção de juros de longo prazo, em uma indicação de que taxas mais altas podem ser necessárias de maneira mais permanente para manter a inflação na meta de 2%. Esse quadro, aliado à perspectiva de aumento das emissões de título público por parte do tesouro americano, pressionou a parte longa da curva e levou a taxa do título de 10 anos ao patamar mais alto desde 2007. O movimento de alta de juros também impactou a bolsa americana, que teve um mês de desempenho negativo. Em termos de posicionamento, iniciamos no final do mês uma posição tomada na inclinação da curva americana.

No continente europeu, por sua vez, conseguimos ver indícios um pouco mais claros de que o aperto monetário teve algum impacto na atividade econômica. As condições de crédito têm piorado e a economia da Zona do Euro tem demonstrado fragilidade, o que sugere que o ciclo de alta de juros está chegando ao final. Diante de um juro terminal europeu bastante abaixo do americano, iniciamos posições vendidas no Euro contra o Dólar, que contribuíram positivamente para o resultado do fundo no mês. Outra posição que ainda carregamos no fundo é a compra da coroa norueguesa. A moeda ainda nos parece barata de acordo com nossos modelos e seguimos acreditando que o processo de convergência da inflação para a meta na Noruega deve passar por um câmbio mais valorizado e uma consequente redução no preço de produtos importados (vale lembrar que a economia norueguesa é bastante aberta e integrada com a economia global). No Reino Unido, as posições aplicadas na parte curta da curva contribuíram de maneira positiva para a performance do fundo. Os dados de inflação finalmente mostraram algum arrefecimento, em linha com o que já havíamos observado nos preços de insumos. Nesse contexto, o BoE optou por não subir a taxa de juros no mês, enquanto a expectativa do mercado era de uma alta de 0,25%. Dessa forma, observamos um fechamento marginal de juros

curtos no país, mesmo num contexto global de taxas mais altas. Reduzimos significativamente nossa posição aplicada em juros, mas podemos voltar a elevar essa posição em um momento mais oportuno.

A atividade chinesa, por sua vez, continua em um nível fraco e os estímulos concedidos até agora não parecem suficientes para reacelerar a economia. O alto endividamento dos governos locais torna um estímulo fiscal de grande magnitude uma possibilidade remota, de modo que o governo chinês tenta encontrar outras saídas para estimular a atividade. A remoção das restrições para compra de novos imóveis foi uma das opções escolhidas pelas autoridades, mas ainda precisamos observar os dados de novas vendas para avaliarmos os seus efeitos concretos. Adicionalmente, o governo segue adotando uma postura bastante favorável ao setor privado, tentando promover reformas no setor financeiro para estimular o mercado acionário do país. Nesse sentido, com um ambiente regulatório que parece mais amigável, possuímos posições bastante pequenas compradas em empresas de tecnologia no país.

Nos mercados emergentes, o Chile optou por um corte de 75 bps na reunião de setembro levando a taxa básica de juros para 9,5%. A decisão foi o segundo corte seguido, mas menor do que a primeira queda de 100 bps. A depreciação do CLP desde o primeiro corte, em julho, certamente influenciou na direção de um movimento mais cauteloso por parte do BC. De qualquer forma, a comunicação continua apontando para uma taxa terminando o ano de 2023 entre 7,75% e 8% de juros. A alta dos juros americanos tem contribuído para uma maior aversão a risco em todos os países emergentes e o Chile não é uma exceção a esse movimento. Contudo, seguimos confiantes de que o caso de um ciclo de cortes de juros no país prosseguirá. A economia segue mostrando sinais de arrefecimento e a última leitura de inflação foi extremamente benigna. Dito isso, reduzimos significativamente nossa pequena posição aplicada em juros curtos no Chile, em função do ambiente ruim para ativos de risco globais. No México, a abertura de taxas americanas fez o mercado adiar ainda mais o início do ciclo de corte de juros para maio de 2024. Apesar da performance muito positiva do peso mexicano entendemos que o mercado está correto em adiar ainda mais o início do corte. A atividade no México está bem mais resiliente do que se esperava e manter a política monetária contracionista por mais tempo não fará tanta diferença para a atividade, mas contribuirá positivamente para a estabilidade financeira do país. De qualquer forma, assim como ocorreu com outros emergentes, a *valuation* das taxas curtas/intermediárias está interessante com a continuidade da alta de juros global impulsionada pelos Estados Unidos. Na Colômbia, a reunião de setembro do Banrep mostrou que 2 membros (sendo 1 deles o Ministro da Fazenda Bonilla), dos 7 votantes, optaram por um corte de 25 bps. Apesar disso, o

restante do comitê não parece disposto a iniciar o ciclo de queda de juros nesse momento. O peso colombiano sofreu com a aversão a risco global e optamos por reduzir nossa pequena posição vendida na moeda, que tem sido beneficiada do alto carregamento ao longo de 2023.

No mercado de commodities, o petróleo teve um mês de performance positiva e acreditamos que o movimento é explicado muito mais pelo lado da oferta do que pelo da demanda. Os cortes da OPEC determinaram um mercado bastante apertado para a commodity no segundo semestre desse ano, mas vale notar que a capacidade ociosa do grupo está bem perto das máximas históricas. Adicionalmente, ainda carregamos posições vendidas no minério de ferro, que contribuíram negativamente para o resultado do fundo no mês. A commodity segue sendo beneficiada por um nível de produção alto na China, que julgamos insustentável no médio prazo. Nesse sentido, uma vez que estoques de aço se tornem suficientemente altos, entendemos que a produção será reduzida impactando de maneira direta a demanda por minério. Por fim, nossas pequenas posições compradas em urânio contribuíram positivamente para o resultado do fundo. Os principais produtores já venderam boa parte da sua produção para os próximos anos e, num mercado com demanda crescente, a única solução para o equilíbrio de médio prazo parece ser a alta de preços para que novas minas se tornem economicamente viáveis.

Setembro de 2023

Objetivo

Superar o CDI em horizontes de médio e longo prazo.

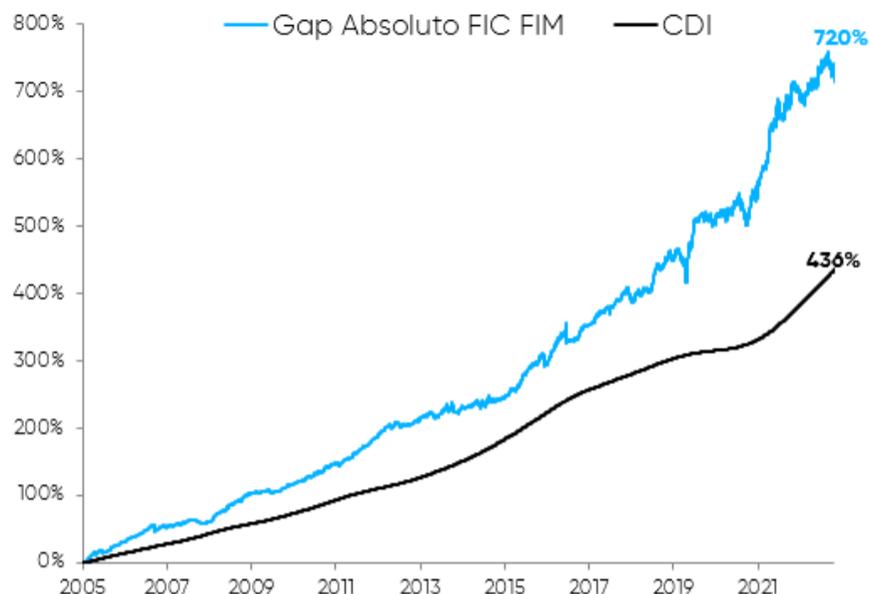
Público Alvo

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.

Gráfico comparativo



Rentabilidades

| Fundo x Índice | Mês | Ano | 12 meses | 24 meses | 36 meses | Início* |
|----------------------|--------|-------|----------|----------|----------|---------|
| Gap Absoluto FIC FIM | -1,22% | 3,42% | 1,63% | 29,54% | 34,81% | 719,89% |
| % CDI | - | 34% | 12% | 114% | 118% | 165% |

| 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% | -1,22% | | | | 3,42% | 9,93% |
| 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 | 77,5% | 12 meses |
| % meses acima do CDI | 58,7% | 24 meses |
| % meses acima de 150% do CDI | 48,8% | 36 meses |
| maior retorno mensal | 8,08% | 48 meses |
| menor retorno mensal | -3,84% | Início* |
| | | 7,40% |
| | | 7,78% |
| | | 7,63% |
| | | 8,03% |
| | | 5,66% |

Informações

PL atual do fundo: R\$ 717.830.664,33

PL médio (12 meses): R\$ 712.554.903,92

PL da Estratégia: R\$ 1.918.653.303,60

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)

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

