

Relatório de Gestão

Gap Absoluto FIC FIM – Outubro de 2023

ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

O resultado negativo do fundo no mês de outubro é explicado novamente por posições no mercado local, tanto aplicadas em juros quanto compradas em bolsa.

Pelo terceiro mês consecutivo, os ativos brasileiros seguiram o movimento global de risk-off decorrente da abertura dos juros longos americanos. Em comparação com nossos pares na América Latina (México, Chile e Colômbia), os ativos brasileiros até sofreram menos, mostrando uma melhor performance relativa. No entanto, a intensidade do movimento global resultou em perdas expressivas para o fundo. O tema da abertura dos juros longos tem sido amplamente explorado pelos mercados, e tem recebido diversas explicações potenciais, tais como: (1) resiliência da economia americana, com potencial aumento de produto potencial; (2) aumento do juro neutro; (3) deterioração fiscal americana, com trajetória de déficits nominais crescentes e aumento no número de novas emissões; (4) aumento do term-premium, isto é, o prêmio cobrado pelos investidores para carregar títulos mais longos. De nossa parte, falhamos em antecipar esse movimento e fomos surpreendidos pela intensidade e rapidez com que ocorreu. Após muitas e contínuas discussões, continuamos vendo os movimentos de preço atuais como típicos de fim de ciclo. As defasagens da política monetária ainda não atuaram plenamente e o mercado nestes momentos tende a perpetuar as condições e desafios correntes. Na segunda metade do mês, vimos uma estabilização das taxas longas. No momento em que escrevemos essa carta (início de novembro) começamos a ver alguma reversão, impulsionada pela sinalização de menores emissões por parte do Tesouro americano, pelo FED ainda sem sinalizar maior compromisso com uma última alta de juros e por dados de mercado de trabalho marginalmente mais fracos. Precisamos ver se o movimento continuará, mas entendemos que a mera estabilização dos mercados externos já significa um alento importante para os ativos de risco.

Em termos de posicionamento, continuamos alocando parte expressiva de risco no mercado brasileiro, mas fizemos alterações importantes em relação aos últimos meses. Em julho, quando a Selic terminal chegou a ser precificada abaixo de 9%, víamos pouco prêmio na curva de juros, e entendíamos que com essa taxa terminal as ações brasileiras

	Mês	Ano	12 meses
Bolsa Brasil	-1,87%	-6,05%	-6,36%
Bolsa Internacional	-0,22%	-0,44%	-1,17%
BRL	-0,36%	-3,25%	-6,14%
FX	0,15%	2,93%	2,95%
Juros Nacional	-2,14%	0,08%	-0,18%
Juros Desenvolvidos	0,01%	-3,28%	-3,21%
Juros Emergentes	-0,16%	0,16%	0,21%
Commodities	-0,11%	0,52%	0,56%
Valor Relativo	-0,03%	-0,24%	-0,27%
Outros	0,14%	-0,20%	0,04%
CDI	1,00%	11,02%	13,42%
Despesas	-0,18%	-1,74%	-2,04%
Resultado	-3,78%	-0,49%	-2,20%
%CDI	-	-	-

deveriam performar bem. Além disso, a atividade econômica ainda bastante resiliente reforçava nossa preferência por bolsa versus os demais ativos. Carregamos essa posição até o início de outubro, quando optamos por migrar boa parte do risco em bolsa para posições aplicadas em juros nominais. Se antes não víamos gordura numa Selic terminal abaixo de 9% com uma atividade resiliente, agora vemos bastante gordura na Selic terminal de quase 11% com dados de atividade que começam a mostrar algum arrefecimento. A inflação continuou surpreendendo para baixo, com métricas de núcleos e serviços se aproximando da meta e com difusões em níveis historicamente baixos. O mercado de trabalho segue aquecido, mas começamos a ver alguns indicadores de atividade perdendo fôlego. Se confirmada, essa moderação do crescimento deverá aumentar a confiança do Banco Central e do mercado em relação à perenidade do

do atual processo de desinflação. Em resumo, estamos bastante confortáveis com uma redução de prêmio na curva de juros brasileira, processo que deve se intensificar se confirmado o alívio no cenário externo (ainda incipiente). No final do mês, aproveitamos a piora por conta dos ruídos fiscais e iniciamos uma posição comprada no BRL. Acreditamos que a moeda brasileira pode ser um bom cavalo para a melhora do risco global, dado que o Brasil tem sido destaque absoluto em termos de superávit comercial. Por fim, vale um comentário sobre a questão da meta fiscal. Há muitos meses trabalhamos com um déficit primário em 2024 ao redor de -0,8%/-1,0% do PIB, calculado a partir de um aumento conservador de receitas e seguindo o nível histórico de empossamento de despesas. A revisão da meta para -0,5% do PIB, por si só, não é grave, e até tem a vantagem de excluir cenários mais negativos (como déficits de -0,75% ou -1,0%). No entanto, a discussão prematura da questão pode deixar danos em termos de credibilidade do arcabouço e desancoragem de expectativas. Por outro lado, entendemos que as indicações ao Banco Central foram boas, o que pode ajudar a segurar uma eventual piora de expectativas mais longas de inflação. Seguiremos monitorando atentamente a questão, mas tendemos a achar que na ausência de impactos expressivos no câmbio ou nas expectativas, a mudança de meta não deveria mudar fundamentalmente o plano de voo do Banco Central.

Nos mercados internacionais, reduzimos a posição aplicada na parte curta dos juros no Reino Unido e zeramos a posição vendida em euro contra uma cesta de moedas. Ambas tiveram contribuição marginal positiva para a performance do fundo no mês. A Noruega, por sua vez, viu uma desaceleração importante nos dados de inflação, o que reduziu a necessidade de subidas adicionais na taxa de juros. Com isso, optamos por zerar as posições compradas na moeda norueguesa. No Chile, temos pequenas posições aplicadas. Com a atividade mais frágil e expectativas de inflação bastante ancoradas, ainda acreditamos que há espaço para reduções adicionais na taxa de juros.

Outubro 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	-3,78%	-0,49%	-2,20%	23,38%	30,83%	688,86%
% CDI	-	-	-	88%	101%	156%

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%	-3,78%			-0,49%	11,02%
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	77,1%	12 meses	7,94%
% meses acima do CDI	58,4%	24 meses	8,06%
% meses acima de 150% do CDI	48,6%	36 meses	7,80%
maior retorno mensal	8,08%	48 meses	8,21%
menor retorno mensal	-3,84%	Início*	5,72%

Informações

PL atual do fundo: R\$ 662.213.362,90

PL médio (12 meses): R\$ 711.604.441,59

PL da Estratégia: R\$ 1.764.857.322,10

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

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

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

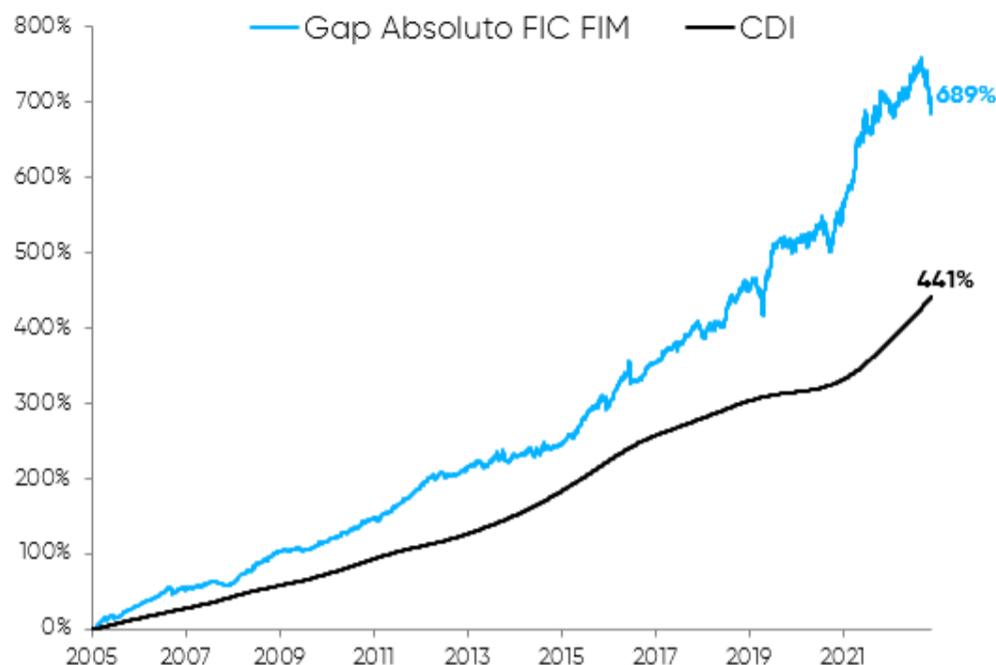
Aplicação: Cota D+0.

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

