

Resumo 2023

Gap Absoluto FIC FIM e Gap Absoluto IQ PREV

Rentabilidade janeiro: 0,38%

O ano de 2023 começou com a perspectiva de um ambiente menos inflacionário nos Estados Unidos e a desaceleração da atividade para níveis mais compatíveis com um crescimento sustentável no longo prazo.

O cenário de “*soft landing*”, no qual o Banco Central consegue trazer a inflação para a meta sem grandes prejuízos econômicos era visto pelo mercado como mais provável. Essa foi uma das principais razões para que o FED suavizasse um pouco o seu discurso, indicando que o início da pausa no processo de aperto monetário não estaria tão distante.

Na China, os índices de mobilidade indicaram que, aos poucos, a vida voltava ao normal com o fim da política de Covid Zero e o setor de serviços seria o grande beneficiado. Observamos que o processo de reabertura ainda estava em estágio inicial e o PIB abaixo da tendência do pré-pandemia.

No mercado de *commodities* mesmo depois das sanções, o petróleo russo ainda estava sendo exportado. Adicionalmente, a baixa taxa de utilização nas refinarias americanas por conta das tempestades de inverno fez com que o país iniciasse o ano acumulando estoques, o que também teve impactos negativos no preço do petróleo. Por fim, as pequenas posições compradas em urânio contribuíram positivamente no mês. As principais contribuições positivas foram:

- a) Comprados em Petróleo de forma tática ao longo do mês;
- b) Comprados em Urânio.

Rentabilidade fevereiro: 1,99%

No Brasil, o presidente Lula foi muito claro e transparente sobre a priorização do social e do crescimento, assim como na retomada de políticas que já se mostraram equivocadas para alcançar esses objetivos. Diversos avanços conquistados nos últimos anos, como a Lei das Estatais e a Independência do Banco Central, são restrições ao projeto petista que, assim como o teto de gastos, precisavam ser superados.

Nesse contexto, tínhamos baixíssimas expectativas para a âncora fiscal, que dificilmente traria algum mecanismo crível de ajuste.

A briga com o Banco Central, que teve trégua após a decisão de manter as metas de inflação, deveria voltar a todo vapor no Copom de março.

Acreditávamos que o BC faria a manutenção da taxa Selic durante um período mais longo e que os cortes seriam ainda mais tardios. Neste ambiente, e com senso de urgência cada vez maior diante da desaceleração econômica em curso, as ofensivas do governo contra o BC se intensificaram, contribuindo para piorar ainda mais as expectativas de inflação e a percepção de risco do país. O único atenuante nesse cenário turbulento seria um ambiente externo benigno. Dessa forma, continuamos naquele momento, enxergando um aumento nos prêmios de risco nos próximos meses.

Destaque: expressamos o cenário de preocupação com o Brasil nos ativos abaixo:

- a) Vendido em real x comprado em dólar;
- b) Tomados na inclinação da curva de juros nacionais.

Rentabilidade março: -0,45%

O que mais chamou atenção durante o mês foi a forte volatilidade no mercado de juros americano. Olhando para esse movimento, podemos dividir o mês de março em três importantes momentos.

1º) No início do mês os dados de inflação e mercado de trabalho continuavam exigindo uma postura mais dura do FED. A desinflação que parecia ter ocorrido desde o fim de 2022 foi revista e o mercado de trabalho seguia extremamente aquecido. Assim, a porta foi aberta para uma aceleração no ritmo de alta de juros pelo FED.

Olhando para esse comportamento, montamos três posições no fundo, uma vez que enxergávamos um cenário de aperto das condições financeiras muito parecido com o ano de 2022.

- a) Vendido em bolsa americana;
- b) Tomado em juros curtos americanos;
- c) Vendido no Real x comprado em Dólar. Essa posição já vínhamos carregando há alguns meses, porém oscilando o “*funding*” (parte vendida) conforme nossa visão para o dólar global, pois enxergávamos espaço para uma valorização da moeda americana diante do aperto monetário.

2º) Logo em seguida, a quebra do SVB (Silicon Valley Bank) causou tremores no mercado e a possibilidade de uma crise no setor bancário veio à tona, o que descartou a possibilidade de uma aceleração no ritmo de aumento dos juros nos Estados Unidos e levou a uma precificação de quedas da taxa de juros. Percebemos que naquele momento o cenário de aperto das condições financeiras tinha sido alterado.

- a) Zeramos as posições tomadas em juros americanos e alteramos o “*funding*” da posição de moedas (parte vendida) para numa cesta de moedas emergentes: peso mexicano, dólar australiano e algumas asiáticas;
- b) A posição vendida em bolsa americana foi também zerada.

3º) A atuação do FED frente à crise bancária dos pequenos e médios bancos foi muito rápida e os instrumentos de liquidez criados para esse evento impediram um contágio significativo dos mercados.

No Brasil, fomos surpreendidos positivamente por alguns aspectos do novo arcabouço fiscal, principalmente com a limitação de crescimento das despesas à banda 0,6% - 2,5%. Entendemos que o teto de 2,5% é inferior às médias praticadas nos governos anteriores do PT, eliminando alguns cenários mais extremos de cauda de expansão de gastos. Do lado negativo, destacamos a extrema dependência do aumento de receitas para que as metas de primário sejam cumpridas e o limite de despesas acionado seja crível.

Deste modo, mantemos nossa visão pessimista para a direção da política econômica que provavelmente trará retrocessos ao país. No curto prazo, a boa recepção do arcabouço e a falta de *triggers* negativos nos fez:

- a) reduzir a posição vendida no Real.
-

O juro real muito restritivo, a forte contração futura no crédito (também em função do evento Americanas) e a desaceleração da economia global ainda não foram totalmente incorporadas às projeções de atividade e inflação e, por esse motivo, montamos a posição abaixo no início do mês de abril:

- a) Aplicado em juros nacional via DI futuro e NTN-B.

Posição em 31 de março de 2023:

Mercado	mar/23*	Ano	12M	24M	36M	48M	60M
Juros Emergentes	0.21%	0.24%	0.16%	6.23%	8.15%	10.11%	11.21%
Juros Nacional	-0.03%	0.62%	-2.68%	2.36%	8.78%	19.68%	21.81%
Juros Desenvolvidos	-2.85%	-3.08%	-1.10%	2.95%	4.79%	3.58%	6.39%
Bolsa Internacional	1.33%	1.53%	9.07%	12.39%	15.36%	18.33%	19.68%
Bolsa Brasil	-0.14%	-1.06%	-1.64%	-7.95%	-2.31%	-9.76%	-8.11%
BRL	-1.97%	-2.20%	-8.82%	-4.80%	-5.28%	-5.99%	-6.36%
Moedas	2.22%	3.15%	1.93%	3.28%	4.54%	4.32%	3.71%
Commodities	-0.26%	0.04%	-0.33%	1.06%	1.17%	1.03%	0.71%
Outros	0.05%	-0.03%	0.53%	0.22%	0.46%	2.37%	1.01%
CDI	1.17%	3.25%	13.28%	20.54%	23.23%	29.94%	38.18%
Despesas	-0.19%	-0.53%	-2.23%	-7.09%	-10.91%	-13.72%	-16.80%
Resultado	-0.45%	1.92%	8.17%	29.19%	47.97%	59.89%	71.43%
%CDI	-	59%	62%	142%	207%	200%	187%

*Data: 31/03/2023

Continuaremos focados em capturar ganhos nos mais diversos mercados, reavaliando e redimensionando continuamente as nossas posições.

Não deixe de nos acompanhar em nossas redes sociais e de assistir ao nosso vídeo comemorativo de **25 anos!**

Assista o nosso vídeo: [Vídeo Institucional - Gap Asset - YouTube](#)



Disclaimer:

Os dados contidos neste material têm como o único propósito divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Gap Gestora de Recursos LTDA e não devem ser consideradas como oferta de venda dos fundos de investimento geridos pelas empresas e não constituem o prospecto previsto na Inst. CVM 555 ou no Código de Auto-Regulação da Anbima. A Gap Gestora não faz distribuição de seus fundos. 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. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance de fundos de investimento é recomendável uma análise de 12 meses, no mínimo. Fundos de investimento podem utilizar 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, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Apesar de todo cuidado, tanto na coleta quanto no manuseio das informações apresentadas, as empresas não se responsabilizam por operações ou decisões de investimentos tomadas com base neste relatório. Todas as opiniões e estimativas são elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que a publicação é editada. Nenhuma informação ou opinião deve ser interpretada ou tem intenção de ser uma oferta de compra ou de venda dos ativos mencionados.
