

Dezembro 2024

Carta Mensal dos Fundos Multimercado

Visão Macroeconômica

Gestão, Performance e Risco das Carteiras

Histórico de Rentabilidades e Termos dos Fundos

Retorno Líquido	Mês	2024	2024 % CDI	12 Meses	12 Meses % CDI
Fundos Multimercados					
Gávea Macro II FIC FIM	1,85%	7,59%	69,82%	7,59%	69,82%
Gávea Macro FIC FIM	1,84%	7,64%	70,25%	7,64%	70,25%
Gávea Macro Plus II FIC FIM	2,28%	6,94%	63,81%	6,94%	63,81%
Gávea Macro Dólar FIC FIM	4,37%	32,29%	--	32,29%	--
Fundos de Previdência					
Gávea Macro II Previdenciário FIM ^{iv}	1,62%	7,88%	72,44%	7,88%	72,44%
Índices					
CDI	0,93%	10,87%	--	10,87%	--
Dólar + Fed Funds (variação %) ⁱ	3,26%	34,34%	--	34,34%	--

Visão Macroeconômica

A economia brasileira vem sofrendo com pressões sobre os prêmios de risco e o Real. A política mais eficaz para mitigar essas pressões, isto é, um ajuste das despesas fiscais, dificilmente será implementada. Primeiro porque não existe um cardápio de medidas que não fira relevantes carências sociais ou poderosos interesses políticos ou ideologias arraigadas no partido do Presidente. Segundo porque o governo não se mostra convencido da necessidade do ajuste.

É sobre a conveniência de o governo olhar o fiscal sob outra ótica que trata essa carta.

O BCB foi o primeiro a subir os juros após a pandemia, angariando credibilidade e fazendo a inflação cair. Porém, a política fiscal foi no caminho inverso. Mesmo com forte crescimento da arrecadação, o déficit primário aumentou nos últimos dois anos. O crescimento das despesas explica em parte o aumento da renda das famílias, da ordem de 10% em dois anos, enquanto o IBC-BR (uma medida de atividade econômica) cresceu a metade. A diferença entre os dois dá uma ideia do excesso de demanda.

O anúncio do “arcabouço fiscal” em 2023 estabeleceu limites para o crescimento das despesas, mas não criou as condições para estabilizar a dívida pública (como proporção do PIB). Ao longo de 2024 ficou claro que a trajetória das despesas obrigatórias faria o arcabouço ruir em 2025 e 2026.

Em resumo, a política fiscal produziu, simultaneamente, superaquecimento e ceticismo sobre a sustentabilidade fiscal.

É legítimo e desejável que o governo queira expandir e redistribuir a renda. Porém a política fiscal precisa ser calibrada para atingir esses objetivos. Os estímulos produzem mais emprego e renda, mas, além de um certo ponto, produzem inflação também. Se o BC não reage à inflação, o juro real cai levando a mais excesso de demanda e depreciação do Real. Ambos inflacionários. Esse é exatamente o ponto em que nos encontramos agora. Por isso o BC está subindo os juros. Entretanto, juros mais altos alimentam a dívida pública, exacerbando o ceticismo dos credores do governo.

Este é o paradoxo do expansionismo fiscal: ao forçar o aumento da taxa real de juros, no lugar de reduzir a relação dívida/PIB, aumenta; e no lugar de redistribuir renda, concentra dado que os detentores da dívida estão entre os mais ricos da população.

Em outubro de 2019, o déficit primário estava em 1,23% e em 2024, 1,95% do PIB. A diferença é pequena. Porém, dado o crescimento das despesas, com seu efeito sobre a inflação e a percepção de risco fiscal (além dos juros internacionais mais altos), a SELIC hoje é 5 pontos mais alta que em 2019. Como consequência, os gastos com juros sobre a dívida aumentaram de 5% para 7,6% do PIB. Essa diferença é uma medida do volume adicional de gastos públicos, que aumenta a dívida e concentra a riqueza.

A essa altura, com a depreciação do Real e as pressões de demanda, a inflação em 2025 deve ser maior que em 2024. Mais trabalho para o BCB, mais juros adiante, mais dívida nas mãos dos credores do governo, mais concentração de riqueza.

Caberia ao governo repensar sua política fiscal sob essa ótica. De que vale a expansão fiscal, que dá com uma mão, se a inflação e os juros tomam com a outra? O pior é que o ônus do aumento da dívida recai não só sobre a geração atual, mas sobre as gerações futuras.

Mas não existem indícios de que o governo venha a encarar a política fiscal dessa maneira. Aos seus olhos, o mundo do gasto primário está separado do mundo da inflação, do câmbio e dos juros. Sem perceber a conexão entre os dois é difícil se convencer de que deve repensar o fiscal.

Gestão, Performance e Risco das Carteiras Multimercado¹

Em dezembro, os mercados mantiveram alta volatilidade vista desde a vitória de Trump nas eleições americanas. As especulações sobre ampliação das tarifas e continuação do crescimento robusto nos EUA favoreceram o fortalecimento do Dólar. No Brasil, o quadro fiscal frágil e o panorama externo intensificaram a volatilidade cambial, com o mercado questionando se entramos em regime de dominância fiscal. No portfólio, aumentamos nossa posição comprada em Dólar contra uma cesta de moedas. Em bolsa, mantivemos posições liquidamente compradas em ações no Brasil e em juros seguimos com posições relativas em juros globais. Em termos de atribuição de performance, as estratégias em moedas geraram os principais ganhos no mês, com destaque para posições compradas em Dólar contra o Euro, moedas asiáticas e o Peso Mexicano. Além disso, posições favoráveis à alta dos juros em países na América Latina também contribuíram positivamente para o retorno.

A utilização de risco medida via teste de estresse² foi para 5,28% ao final de dezembro contra 4,64% em novembro (frente ao limite de 15%³). O VaR⁴ diário diminuiu para 0,57% versus 0,66% no mês anterior.

**Tabelas: Atribuição de Resultado por Classe de Ativo e de Principais Operações no Mês
(Excesso de Retorno Bruto sobre o CDI em % do PL)**

Portfólio de Referência (Gávea Macro II FIC FIM)

	Mês	2024
Moeda	1,46%	3,55%
Bolsa	-0,57%	-3,58%
Renda Fixa	0,28%	-0,84%
Outros	-0,02%	0,14%

Caixa	-0,05%	-0,39%
Total Bruto	1,10%	-1,12%

Contribuição positiva no mês	Contribuição negativa no mês
Compra USD vs. EUR, MXN e Asiáticas	--
--	Estratégias em ações no Brasil
Estratégias em juros América Latina	--
--	--

Atenciosamente,
Gávea Investimentos

¹ Resultados estimados para o Fundo Gávea Macro II FIC FIM, fonte: Gávea Investimentos.

² Teste de estresse: tem como propósito simular a pior perda plausível do portfólio em 3 dias. O resultado do teste de estresse é a perda máxima simulada dentre diversos cenários macroeconômicos e estatísticos.

³ O limite de risco é estabelecido pelo Comitê de Risco, de acordo com as diretrizes internas da Gávea Investimentos. O limite de risco não constitui uma obrigação legal e pode ser alterado a qualquer momento. Não há garantias de que os fundos não incorrerão perdas maiores que seu limite de risco.

⁴ VaR (Value at Risk): perda máxima esperada do portfólio em 1 dia para o nível de confiança de 98%, utilizando fator de decaimento exponencial de 0,94 (EWMA com $\lambda = 0,94$)

Rentabilidade do Gávea Macro II FIC FIM (%)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI
2024	-0,42	-0,07	1,78	-2,16	-0,10	1,85	1,51	-0,06	1,90	0,56	0,80	1,85	7,59	10,87
2023	2,07	1,14	-0,23	0,22	0,99	-0,01	1,09	0,50	-0,95	-1,01	4,23	2,42	10,84	13,05
2022	2,56	0,73	2,11	2,95	0,92	2,70	1,14	0,50	0,58	0,94	1,19	1,00	18,73	12,37
2021	1,10	2,35	1,61	-0,09	0,35	0,64	-1,70	1,12	2,38	-1,08	-0,34	0,17	6,61	4,39
2020	-0,65	2,57	2,81	0,52	1,13	0,53	1,44	0,89	-0,11	0,66	1,23	0,00	11,54	2,77
2019	2,44	0,88	-1,37	1,15	0,55	0,36	2,18	-1,07	-1,89	-0,13	-0,36	2,69	5,44	5,97
2018	1,41	0,22	0,10	1,75	3,25	3,32	-0,48	2,04	-0,19	1,04	-2,07	-2,04	8,50	6,42
2017	-0,82	-0,49	0,85	0,44	-0,81	1,16	0,07	1,29	1,38	0,98	1,57	0,51	6,26	9,95
2016	1,24	0,83	-3,26	2,04	0,97	1,01	0,75	4,30	0,90	2,84	2,20	1,56	16,30	14,00
2015	4,49	1,75	3,98	-2,82	4,28	-0,68	5,16	3,05	2,71	-0,06	1,96	0,70	27,08	13,24
2014	0,62	-0,28	0,78	-1,32	-0,42	-0,71	2,28	-0,56	6,93	-4,32	0,49	1,19	4,38	10,85
2013	2,02	1,22	1,73	0,76	1,73	0,00	0,90	-0,14	-2,63	0,09	1,82	1,68	9,48	8,05
2012	4,21	1,32	0,15	0,46	-2,57	0,96	3,04	1,00	0,53	0,67	1,12	3,41	15,09	8,41
2011	-0,09	1,22	0,75	1,16	-0,24	0,32	1,53	2,49	-0,04	1,39	1,50	-1,44	8,83	11,59
2010	1,08	0,67	1,03	4,52	0,79	0,17	-0,52	0,52	2,53	1,62	0,33	1,56	15,17	9,74
2009	6,46	0,45	1,82	0,52	4,13	1,87	3,86	0,10	2,26	1,53	0,61	2,06	28,68	9,90
2008	----	----	----	----	----	----	1,80	0,25	-3,43	-8,09	0,22	2,93	-6,56	6,63

Rentabilidade do Gávea Macro FIC FIM (%)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI
2024	-0,43	-0,07	1,77	-2,15	-0,11	1,86	1,51	-0,04	1,91	0,56	0,81	1,84	7,64	10,87
2023	2,05	1,13	-0,19	0,22	0,99	-0,01	1,09	0,50	-0,94	-1,03	4,23	2,42	10,86	13,05
2022	2,55	0,70	2,06	2,96	0,93	2,71	1,13	0,50	0,59	0,96	1,19	1,01	18,68	12,37
2021	1,10	2,34	1,61	-0,09	0,34	0,64	-1,69	1,12	2,36	-1,05	-0,34	0,17	6,62	4,39
2020	-0,65	2,55	2,72	0,49	1,07	0,49	1,46	0,90	-0,12	0,64	1,22	-0,01	11,25	2,77
2019	2,43	0,87	-1,33	1,14	0,54	0,37	2,12	-0,99	-1,89	-0,14	-0,37	2,66	5,40	5,97
2018	1,39	0,23	0,11	1,69	3,06	3,34	-0,48	2,02	-0,21	1,05	-2,06	-2,04	8,24	6,42
2017	-0,81	-0,49	0,84	0,44	-0,81	1,15	0,06	1,29	1,38	0,97	1,55	0,51	6,22	9,95
2016	1,24	0,82	-3,26	2,02	0,99	1,00	0,74	4,14	0,91	2,74	2,20	1,57	16,02	14,00
2015	4,43	1,73	3,85	-2,68	4,14	-0,61	4,94	3,05	2,72	-0,07	1,97	0,71	26,69	13,23
2014	0,62	-0,28	0,78	-1,32	-0,42	-0,71	2,27	-0,56	6,85	-4,25	0,48	1,18	4,37	10,85
2013	2,01	1,21	1,73	0,75	1,73	-0,03	0,89	-0,15	-2,63	0,09	1,82	1,67	9,38	8,05
2012	2,93	1,02	0,10	0,26	-1,57	1,12	2,09	0,88	0,58	0,29	1,21	3,50	13,02	8,41
2011	0,21	1,38	0,92	0,58	-0,21	0,54	0,80	2,77	0,50	1,15	1,17	-1,08	9,02	11,59
2010	1,06	0,73	0,53	2,26	0,02	-0,04	0,20	1,31	1,54	1,11	0,11	1,31	10,61	9,74
2009	2,41	0,91	1,33	0,97	3,49	2,14	2,27	0,92	2,62	1,03	0,95	1,35	22,34	9,90
2008	----	----	----	----	----	----	1,45	0,08	-3,63	-7,23	0,56	1,85	-7,04	6,63

Rentabilidade do Gávea Macro Plus II FIC FIM (%)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI
2024	-1,04	-0,44	2,34	-3,57	-0,48	2,45	1,87	-0,36	2,50	0,47	0,90	2,28	6,94	10,87
2023	2,56	1,27	-0,72	-0,06	0,99	-0,47	1,18	0,26	-1,82	-1,91	5,97	3,24	10,71	13,05
2022	3,55	0,72	2,61	4,12	0,92	3,64	1,23	0,24	0,42	1,01	1,36	1,02	22,81	12,37
2021	1,59	3,56	2,41	-0,16	0,44	0,87	-2,65	1,57	3,28	-1,68	-0,73	-0,04	8,60	4,39
2020	-1,09	3,77	3,64	0,64	1,44	0,67	2,08	1,35	-0,13	0,98	1,86	-0,09	16,06	2,77
2019	3,41	1,09	-2,11	1,53	0,60	0,38	2,84	-1,57	-2,98	-0,38	-0,66	3,81	5,85	5,97
2018	----	----	----	----	----	----	----	----	----	1,79	-3,17	-3,22	-4,61	1,49

Rentabilidade do Gávea Macro Dólar FIC FIM (%)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Dol + Fed Funds ¹
2024	1,02	0,23	2,33	1,10	0,73	8,17	2,14	-0,12	-1,93	6,23	4,50	4,37	32,29	34,34
2023	-2,70	3,43	-3,56	-1,92	2,06	-6,08	-0,71	4,50	0,23	-1,28	1,49	0,63	-4,33	-3,53
2022	-3,07	-2,73	-6,87	6,08	-3,84	11,87	-0,66	0,14	2,85	-3,52	1,63	1,80	2,32	-3,55
2021	6,87	4,28	2,36	-4,04	-3,61	-4,19	2,06	0,35	7,29	1,50	-0,39	-1,61	10,50	7,81
2020	5,80	7,63	18,37	5,14	-0,48	1,30	-2,84	5,67	2,68	2,65	-5,72	-3,37	40,85	29,72
2019	-3,70	3,31	2,84	1,27	0,29	-2,09	1,02	6,97	-1,51	-3,45	4,57	-2,66	6,44	6,27
2018	-2,46	1,53	1,34	7,50	9,53	6,76	-3,87	10,00	-1,17	-7,42	1,70	-2,03	21,61	20,03
2017	-4,68	-2,65	0,63	1,29	0,38	2,59	-6,23	1,62	1,49	4,16	1,05	0,91	0,05	3,10
2016	1,22	-0,46	-13,70	-2,89	5,26	-11,20	1,01	2,79	0,38	-0,29	7,96	-3,70	-14,71	-17,45
2015	5,06	7,47	15,15	-9,33	9,21	-4,16	15,05	8,59	10,50	-4,36	1,90	1,45	68,40	50,30
2014	2,00	-3,96	-2,98	-3,72	-0,66	-2,83	3,84	-2,55	15,51	-4,12	3,90	3,19	6,13	12,31
2013	----	----	----	----	----	----	----	1,53	-8,52	0,03	5,48	2,04	-1,51	1,81

Rentabilidade do Gávea Macro II Previdenciário FIM (%)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI
2024	-0,35	-0,12	1,88	-2,17	-0,10	1,92	1,54	0,05	1,95	0,55	0,91	1,62	7,88	10,87
2023	1,94	1,17	-0,03	0,13	1,18	0,00	1,11	0,55	-0,89	-0,75	4,19	2,27	11,30	13,05
2022	2,68	0,53	1,88	2,80	0,85	2,69	1,21	0,59	0,58	0,84	1,25	1,03	18,28	12,37
2021	----	----	----	----	----	----	----	-0,08	2,05	-1,25	-0,27	0,06	0,48	2,47

Termos dos Fundos

Fundo	Patrimônio Líquido ⁱ	Patrimônio Líquido médio, 12 meses (R\$ milhões)	Patrimônio Líquido Master ⁱⁱ	Taxa de Administração Mínima e Custódia	Taxa de Administração Máxima ⁱⁱⁱ	Taxa de Performance	Data de Início	Data de Cotização	Data de Resgate	Valor Mínimo Aplicação Inicial (R\$)	Valor Mínimo Permanência (R\$)
Gávea Macro II FIC FIM	69,6	185,9	306,8	1,995 aa	--	20% do que exceder a variação do CDI	30/06/2008	D+29	D+30	100.000	100.000
Gávea Macro FIC FIM	546,9	743,7	3.858,7	1,995 aa	2,038 aa	20% do que exceder a variação do CDI	30/06/2008	D+29	D+30	50.000	50.000
Gávea Macro Plus II FIC FIM	1.017,4	1.063,2	1.931,0	1,995 aa	--	20% do que exceder a variação do CDI	02/10/2018	D+29	D+30	50.000	50.000
Gávea Macro Dólar FIC FIM	27,9	25,9	27,9	1,995 aa	--	20% do que exceder a variação do US Dólar + Fed Funds ⁱ	14/08/2013	D+29	D+30	50.000	50.000
Gávea Macro II Previdenciário FIM ^{iv}	261,3	319,9	261,8	1,975 aa	--	20% do que exceder a variação do CDI	11/08/2021	D+22 (días úteis)	D+23	--	--

i Os valores referem-se à rentabilidade do benchmark US Dólar + taxa Fed Funds efetiva. Dólar de referência é o Dólar BM&F Cupom Limpo (Bloomberg: BMFXCLCO Index).

ii Último dado final disponível do fundo em R\$ milhões.

iii Taxa de administração máxima compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do fundo admite despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos.

iv. O Fundo destina-se exclusivamente a receber, indiretamente, recursos referentes às reservas técnicas de PGBL e VGBL (conjuntamente os "Planos"), disciplinados pela Resolução do Conselho Monetário Nacional no 4.444 de 13.11.2015 (Res. CMN 4.444/15), instituídos pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar, doravante designadas (Cotistas) ou (Instituidoras), consideradas Investidores Profissionais nos termos da Resolução CVM nº 30, de 11.05.2021 (Res. 30/21) e posteriores alterações.

Termos dos Fundos (continuação)

Fundo	Público Alvo e Classificação ANBIMA
Gávea Macro II FIC FIM	Investidor Qualificado; Multimercados Livre
Gávea Macro FIC FIM	Investidores em geral; Multimercados Livre
Gávea Macro Plus II FIC FIM	Investidor Qualificado; Multimercados Livre
Gávea Macro Dólar FIC FIM	Investidor Qualificado; Multimercados Livre
Gávea Macro II Previdenciário FIM	Ver <i>disclaimer</i> iv; Previdência Multimercado Livre

As informações sobre risco aqui presentes são referentes à composição atual do portfólio de investimentos dos Fundos Master. As informações sobre os ativos aqui contidas são de caráter exclusivamente informativo, destinadas a explicar a composição da carteira dos fundos aqui referidos, em razão de suas respectivas políticas de investimento e características específicas, não constituindo recomendações de investimento. Não há garantias de que tais oportunidades de investimento estarão disponíveis no futuro. As opiniões, estimativas e projeções de mercado aqui contempladas são para fins exclusivamente informativos, não constituindo qualquer tipo de oferta ou recomendação de investimento.

LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS (SE HOUVER), O REGULAMENTO, COMUNICADOS E EVENTUAIS FATOS RELEVANTES ANTES DE INVESTIR. ESSES DOCUMENTOS PODEM SER OBTIDOS NA SEÇÃO DE INFORMAÇÕES AOS COTISTAS DO SITE DO ADMINISTRADOR DOS FUNDOS (www.bradescobemdtvm.com.br). A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. 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 DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS, MAS É LÍQUIDA DE TAXA DE ADMINISTRAÇÃO E DE TAXA DE PERFORMANCE.

Nos fundos geridos pela Gávea Investimentos, a data de conversão de cotas é diversa da data de pagamento do resgate. Não há garantia de que os fundos multimercado terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Os fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos podem também estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Os fundos utilizam estratégias que 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. A gestão e distribuição dos fundos Gávea Macro FIC FIM, Gávea Macro II FIC FIM, Gávea Macro Plus II FIC FIM e Gávea Macro Dólar FIC FIM é realizada pela Gávea Investimentos Ltda., a administração é realizada pela BEM DTVM Ltda.

Ouvidoria: 0800 60 42832 ou 0800 60 GAVEA | ouvidoria@gaveainvest.com.br | www.gaveainvest.com.br | Rua Jerônimo da Veiga, 384 - 2º andar, Itaim Bibi, São Paulo, CEP: 04536-001

SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO:

Comissão de Valores Imobiliários CVM

Serviço de atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

