

Cenário

Dezembro foi mais um mês positivo para os mercados, impulsionados pelo cenário externo, novamente influenciado pela queda dos juros americanos após o FOMC (*Federal Open Market Committee*) sinalizar a possibilidade do início de um ciclo de flexibilização de condições monetárias em 2024, após uma reunião em que o comitê de política monetária do FED (*Federal Reserve*) manteve sua taxa referencial de juros estável entre 5,25-5,50%.

Dados de atividade e inflação divulgados no mês de dezembro continuaram impactando positivamente a probabilidade de um pouso suave da economia americana. A menor pressão inflacionária, em conjunto com sinais de arrefecimento do mercado de trabalho e, principalmente, por um tom mais “*dove*” na comunicação do FED deram mais força à narrativa de um “*pivot*” da política monetária nos Estados Unidos. Apesar da resiliência da economia americana, a mudança na comunicação do FED foi suficiente para que o mercado precificasse uma queda de juros mais agressiva para o ano de 2024 – conforme ilustrado na probabilidade atual de 64% atribuída pelos agentes econômicos para que o início do ciclo de cortes de juros se dê a partir de março, da queda nos juros de 10 anos observada em dezembro (de 4,33 para 3,88%), na desvalorização do dólar contra seus principais pares (DXY -2,09%) e na performance dos principais índices acionários americanos, com o S&P e o Nasdaq se valorizando 4,5% e 5,6%, respectivamente em dezembro. Conforme já dividimos anteriormente, apesar de acreditar que a política fiscal expansionista americana eventualmente cobrará seu pedágio, levando investidores a demandar maior prêmio de risco para carregar a dívida do governo americano, no curto prazo o movimento de desinflação esperado deve continuar se sobressaindo, mantendo os *Treasuries* de 10 anos bem demandados.

A economia Europeia continua mostrando sinais de enfraquecimento, conforme dados de atividade divulgados em dezembro, como a queda de -0,7% MoM (-6,6% YoY) na produção industrial e composite PMI de 47,6. No âmbito inflacionário, a inflação na Inglaterra veio mais baixa que o esperado (3,9 YoY vs. 4,4% do consenso), levando a medida de núcleo para 5,1% (YoY). Apesar do firme processo desinflacionário em curso, e da nossa visão (e do mercado) de que o Banco Central Europeu será um dos primeiros bancos centrais dentre os países desenvolvidos a iniciar seu ciclo de cortes de juros, nos chamou atenção o tom mais cauteloso das autoridades monetárias da Europa (Christine Lagarde) e da Inglaterra (Andrew Bailey) sobre o início do processo de flexibilização de juros, principalmente quando comparado ao tom escolhido por seu par norte-americano, Jerome Powell.

Ainda sobre política monetária, no Japão, apesar das especulações sobre o fim de taxas negativas e de um menor grau de controle sobre sua curva de juros, o BOJ (Banco Central do Japão) manteve sua política monetária atual ultra acomodatória. A economia chinesa segue afastando as preocupações com a desaceleração de seu setor imobiliário e, conseqüentemente, da sua economia, com medidas voltadas para a estabilização do setor. Acreditamos que o acúmulo de estímulos anunciados nos últimos meses será suficiente para, ao menos, estabilizar o setor ao longo dos próximos trimestres. Por fim, a persistência de ruídos geopolíticos em dezembro, cristalizada na interrupção de fluxo marítimo no mar vermelho, não foi suficiente para impactar a dinâmica mais construtiva dos mercados observado ao longo do mês.

No Brasil, os destaques no cenário político foram a aprovação da reforma tributária na Câmara dos Deputados e do orçamento de 2024 consistente com a meta de déficit zero no ano que vem. Além disso, diante da atual trajetória de desinflação, o Banco Central do Brasil sancionou expectativas do mercado, reduzindo a taxa Selic em 50bp (11,75% a.a.) e sinalizando a manutenção do ritmo atual de cortes para as próximas reuniões do COPOM. Apesar da surpresa altista do IPCA-15 de dezembro (+0,4% vs. +0,3% do consenso, impactada majoritariamente por passagens aéreas), ficam mantidas as condições macroeconômicas para a continuidade da flexibilização monetária. Novos cortes de 50 p.b. na taxa básica de juros estão precificados hoje pelo mercado, com respaldo dos discursos da autoridade monetária. Há possibilidade, no entanto, caso venhamos a observar um cenário de atividade mais fraca, que passemos a debater cortes mais agressivos de juros. Por fim, com relação ao ambiente corporativo, é digno de menção a aprovação na Assembleia Legislativa do Estado de São Paulo do projeto de lei que possibilita a privatização da Sabesp.

Diante de mais um mês de decompressão de riscos globais, os ativos brasileiros apresentaram mais um mês de performance positiva. O Real termina o ano em R\$4,86;

o Ibovespa próximo de seu pico histórico nominal, em 134,185 pontos; em consonância com juros globais, o DI jan/25 cedeu cerca de 28p.b. para 10,03% (10,31% no início do mês) enquanto os termos mais longos apresentaram fechamentos ainda mais expressivos, com o DI Jan29, por exemplo, cedendo 42 p.b. para 10,07% (10,49% no início do mês).

Posicionamento:

Dezembro foi mais um mês positivo para os fundos da Galapagos, com geração de alpha em todas nossas estratégias e destaque para o alpha de 190p.b. de nosso fundo de renda variável, Frontier Ações (7,3% vs. 5,4% do Ibovespa). Assim como nos últimos meses, acreditamos que o cenário externo segue (e seguirá) ditando a performance de ativos de risco domésticos. Assim, a despeito de eventuais exageros com relação a precificação do início do ciclo de cortes de juros nos Estados, vemos o pano de fundo externo, caracterizado por inflação controlada, mas sem o risco iminente de uma recessão nos Estados Unidos, como construtivo. Mantivemos as posições de juros locais aplicadas por parte do mês, zerando essa exposição direcional quando o jan25 passou a precificar um final de ciclo local perto de 9,00%. As posições de inclinação tomada continuam nos livros. As posições de crédito continuaram com performance favorável, tendo em vista a continuidade da redução de prêmios de risco no mês. O Movimento de Risk-on favoreceu nossas posições compradas em Bolsa no Brasil e nossa carteira comprada em ações single names, especialmente os papéis mais sensíveis a juros, como os plays de infraestrutura/domestico (como destaque para SAPR11 TIMS3 e o índice de Small CAP).

Dentro dos detratores podemos destacar as posições vendidas em SPX e tomadas no juro de 10 anos americanos que montamos ao longo do mês achando que os movimentos tinham sido exagerados além de deixar a carteira mais balanceada.

Juros

Posição de inclinação tomada nos termos de janeiro 2025 contra janeiro 2029 – contribuição negativa no mês

Posição aplicada direcional no janeiro 2025, zeramos no final do mês – contribuição positiva no mês

Posições tomadas nos juros nominais de Treasury 10 anos – contribuição ligeiramente positiva no mês

Moedas

Posições técnicas no BRL – contribuição ligeiramente positiva no mês

Posição comprada em JPYUSD e JPYEUR – contribuição positiva no mês

Bolsa

Compra de ações brasileiras, com destaque para o setor de varejo, óleo e petro-químicos, educação e alimentos – contribuição substancialmente positiva no mês

Posição vendida em SPX e QQQ – contribuição negativa no mês

No Frontier Ações e Long Bias, exposição líquida próxima ao ponto neutro do mandato, com maiores exposições aos setores financeiro, industrial, de consumo discricionário e de saúde.– contribuição positiva no mês

Commodities

Comprado em ouro – contribuição ligeiramente negativa no mês

Crédito

Carteira de líquidos e estruturados – contribuição positiva no mês

Mercados de Atuação

Estratégia	Iguana	Dragon	Albatroz	Evolution	Frontier LB	Frontier FIA
Juros						
Commodities						
Moedas						
Renda Variável (on e off)						
Crédito (on)						
Crédito Estruturado						

Performance dos Fundos

Fundos 555 ²	% no Mês	% do Benchmark no Mês	% no Ano	% do Benchmark no Ano	% Desde o Início	% do Benchmark Desde o Início	Data de Início	Patrimônio Atual (R\$)
Galapagos Pinzon FIRF Referenciado DI	0,93%	104%	-	-	5,87%	99%	07/07/2023	R\$ 236.814.311
Iguana FIRF Liquidez Top CP	0,91%	102%	10,86%	83%	30,72%	102%	24/10/2021	R\$ 178.846.268
Galapagos Dragon FIC FIM CP	0,73%	81%	15,66%	120%	48,01%	139%	01/10/2020	R\$ 205.726.967
Galapagos Albatroz	0,96%	107%	13,36%	102%	17,68%	101%	12/09/2022	R\$ 205.250.363
Galapagos Evolution FIC FIM CP	1,37%	157%	17,45%	134%	53,71%	148%	07/05/2020	R\$ 127.558.473

Fundos 555 ²	% no Mês	% no Ano	% em 12 meses	% em 24 meses	% em 36 meses	% Desde o Início	Data de Início	Patrimônio Atual (R\$)
Frontier LB FIC FIA	4,63%	10,83%	10,83%	14,56%	-	8,20%	31/03/2021	R\$ 9.117.044
Frontier FIC FIA ¹	7,34%	20,48%	20,48%	31,28%	14,63%	110,96%	30/06/2018	R\$ 35.503.592
Ibovespa	5,38%	22,28%	22,28%	27,12%	13,90%	-	-	-
Small Caps	7,05%	19,46%	19,46%	0,54%	-15,09%	-	-	-
IPCA + IMA-B5+	0,67%	11,08%	11,08%	23,97%	42,74%	-	-	-

¹Apresentamos como histórico os dados do fundo Frontier Ações FIC FIA desde 30 de junho de 2018, data em que o gestor Rodrigo Fonseca iniciou a gestão do fundo sem equipe de investimentos antes da formação da Frontier Capital. 31 de dezembro de 2020 marca a entrada da equipe de investimentos da Frontier Capital e fundação da Frontier Capital, adquirida pela Galápagos em 31 de outubro de 2023. O fundo foi constituído originalmente como Vertra FIC FIA em 4 de outubro de 2013 e teve seu nome alterado para Frontier Long Only FIC FIA em 12 de julho de 2021 e para Frontier Ações FIC FIA em 30 de novembro de 2021.

²Data base: 31/12/2023

A Galapagos Capital Investimentos e Participações ("Galapagos") não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Este documento foi elaborado pela Galapagos com finalidade meramente informativa, não caracterizando de nenhuma forma oferta ou solicitação de investimento. A Galapagos não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados. Apesar da diligência na obtenção e na elaboração das informações apresentadas, a Galapagos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento. Rentabilidade obtida no passado não garante resultado futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. As informações presentes nesse material técnico são baseadas em simulações reais, e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Leia a lâmina de informações essenciais se houver, e o regulamento antes de investir. Para mais informações acessar nosso site <https://www.galapagosassetmanagement.com/>.



São Paulo: Av. Rebouças, nº 3507
CEP 05401-400 - São Paulo/SP
Tel.: +55 11 98889-2518 / +55 11 37771029

Miami: 201 S Biscayne Blvd - Suite 1220
Miami FL 33131
Office: +1 (305) 504-6134

LinkedIn: /galapagos-capital/
Site: <https://galapagoscapital.com/>