



# Galapagos Carta Mensal

FEVEREIRO 2024



# Cenário

---

Depois da forte realização de janeiro, a precificação dos ativos de risco foi marcada pela ausência de um direcional claro em fevereiro, enquanto agentes econômicos digeriam fortes dados econômicos nos Estados Unidos e reprecificavam o início e a extensão do ciclo de corte de juros americanos. Não bastasse números de emprego muito acima das expectativas (*payroll*), a pressão sobre o núcleo do índice de inflação ao consumidor (CPI) de janeiro levou o mercado a retirar, definitivamente, a probabilidade, até recentemente dominante, de um início do ciclo de cortes dos juros americanos em março assim como sua magnitude e taxa terminal, discussão particularmente relevante diante da aproximação do calendário eleitoral dos Estados Unidos.

Junto aos números de emprego e de inflação, discursos mais duros por parte de membros importantes do *Federal Open Market Committee (FOMC)*, com destaque para falas de Christopher Waller, levaram os juros de 10 anos para cerca de 4,30% ao ano, ante 3,88% ao ano, para terminar o mês em 4,25% ao ano. Contribuiu para o compasso de espera a divulgação de dados econômicos ambíguos frente ao dinamismo da economia americana com destaque para vendas no varejo, produção industrial e dados do mercado imobiliário apontando para uma atividade mais morna do que o sugerido pelos dados de inflação e emprego.

Nesse contexto, os ativos globais apresentaram uma margem de oscilação bastante estreita em fevereiro, com os mercados trabalhando em compasso de espera. A incerteza sobre o timing, magnitude e duração do ciclo de cortes, expressados na curva curta e, com grande notoriedade, também na remuneração do título de 10 anos americano, ancorou todas as apostas. O dólar, expressado pelo DXY, teve pouca variação no mês, terminando marginalmente mais forte que Euro e Iene. O S&P, que teve variação de 5,04% no período, teve que contar com altas muito expressivas de Nvidia (28,58%), Meta (25,76%) e Microsoft (13,89%) para obter essa performance.

Acreditamos que os dados econômicos mais fortes de janeiro embutem um componente importante de sazonalidade e que serão refutados nas leituras de fevereiro e março. Seguimos com a visão de que os dados recentes não descontroem nosso cenário base construtivo. Continuamos avaliando que a economia americana se encontra em *"goldilocks"*, ou seja, com crescimento sólido paralelamente à uma inflação em queda, o que tende a ser favorável para os ativos de risco em geral. Os próximos dados do mercado de trabalho e de inflação serão chave para confirmarmos nosso cenário de inflação convergindo para meta, mesmo que lentamente, junto com uma atividade que, embora sólida, não está exuberante.

## EURO

Na Zona do Euro, começamos a ver alguns sinais de estabilização na atividade, com exceção da Alemanha. A inflação de janeiro, por sua vez, apesar de ter surpreendido marginalmente para cima, não altera o cenário de rápida convergência para a meta. Achamos equivocado o Banco Central Europeu focar demasiadamente suas atenções nas pressões salariais, aumentando, assim, os riscos para a atividade no continente.

## CHINA

Na China, o mês foi caracterizado por mais estímulos monetários. A medida mais representativa foi o corte de 25 pontos-base na taxa de empréstimos de 5 anos, o maior desde sua criação, à qual as hipotecas estão mais intimamente ligadas. Interpretamos isso como um sinal de que o governo está mais preocupado com a fraqueza no mercado imobiliário. De fato, dados recentes de preços e vendas de imóveis apontam para um setor ainda lento e em contração. Por outro lado, os dados de crédito melhoraram bastante no mês, e os dados do balanço de pagamentos mostram que as saídas de FX parecem ter diminuído no quarto trimestre. Isso pode indicar uma possível estabilização temporária nos problemas atuais da China. No geral, seguimos acreditando que a recuperação sustentável da demanda doméstica depende da política fiscal e da estabilização dos preços das moradias.

## BRASIL

No Brasil, o tradicional marasmo político entre ano novo e carnaval imperou. Novamente, passamos o mês sem definição sobre a reoneração da folha de pagamentos para 17 setores da economia, cuja pauta deve ser definida em março. Apesar do descrédito de boa parte do mercado com relação aos gastos governamentais (FOCUS aponta déficit de 0,80% do PIB para 2024), o governo central vem sinalizando que manterá o objetivo de saldo zero para o resultado primário em 2024. Uma eventual alteração na meta, que poderia se dar ainda em março, não deve se materializar diante de dados de arrecadação mais fortes do que o esperado.

No campo inflacionário, o IPCA de janeiro veio levemente acima do esperado em 0,42% (vs. 0,34% esperados), com os dados de atividade também dando sinais de ambiguidade, com a indústria surpreendendo positivamente, mas com um fraco desempenho das vendas no varejo.

Os ativos locais acabaram negociando em fevereiro bastante atrelados ao mercado externo, com pouca variação no geral. Apesar do cenário de maiores incertezas, o Ibovespa e o índice Small Caps fecharam o mês de fevereiro com ganhos de 1% e 0,5%, respectivamente, revertendo assim, parte da performance negativa apresentada em janeiro. O Real perdeu 0,31% de valor frente ao Dólar e a curva de juros observou abertura semelhante ao rendimento dos títulos americanos, com o DI Jan/27 abrindo 16bps no período. Vale ressaltar que as inflações implícitas acabaram cedendo ao longo do mês, mesmo com a surpresa no IPCA no começo do mês. Vale notar que o mercado vem negociando as inflações implícitas curtas com prêmios baixíssimos quando comparados ao prêmio histórico e ao FOCUS. A inflação implícita de 2 anos saiu de 4,07% anualizada ao fim de janeiro para 3,95% ao final de fevereiro. Começa a surgir uma assimetria favorável para se aplicar os juros reais curtos, ou montar posições de inflação implícita.

# Posicionamento

Na gestão dos produtos, começamos a aumentar os riscos moderadamente ao longo do mês.

## JUROS

Nos juros locais, continuamos apostando na inclinação na curva (jan25/Jan29). A abertura de taxas que aconteceu no começo do ano, com o final de ciclo sendo precificado próximo de 9,50%, nos permitiu montar posições aplicadas no Janeiro 27. Ao mesmo tempo, em linha com a percepção de que as inflações implícitas estão muito deprimidas, encontramos a oportunidade de montar uma posição comprada na NTN-C 2031. Acreditamos que é uma excelente oportunidade de carregamento estrutural para nossa carteira.

## MOEDAS

Dada a performance negativa do Iene contra as demais moedas, reduzimos as posições compradas em Iene e mudamos o *funding* de Euro para Dólar em metade da posição comprada em Real.

## COMMODITIES

O Ouro foi um dos grandes destaques positivos ao longo do mês, contribuindo para a performance dos books macro. Aproveitamos a performance negativa durante a primeira quinzena do mês para aumentar a posição e capturar a reversão do movimento, uma vez que os juros americanos se estabilizaram em torno de 4,30%. Continuamos acreditando na valorização do Ouro.

## AÇÕES


















Os destaques positivos do mês ficaram com duas posições do setor industrial que subiram 10-11% no mês, além de MDias e Itaú Unibanco que em fevereiro apresentaram altas de 8% e 4%, respectivamente. Do lado negativo, Bradesco (impactado por resultado mais baixos que o esperado e um discurso bastante conservador do novo management com relação ao tempo necessário para normalização de geração de valor no banco, Oncoclínicas, diante da perspectiva de queima de caixa no resultado a ser divulgado do quarto quartil referente ao não recebimento de pagamentos no trimestre – algo que acreditamos que será revertido no resultado do primeiro quartil de 2024, e Vittia, diante da perspectiva de resultados fracos, além do efeito técnico de zeragem de posição de um investidor, todas com quedas entre 10 e 11%, foram os destaques. Em fevereiro, liquidamos posição no setor industrial, após fortes ganhos obtidos nos últimos 12 meses, e adicionamos quatro posições nos setores i) industrial, ii) consumo não discricionário, iii) energia elétrica e iv) financeiro. Apesar da volatilidade observada nesse começo de ano, seguimos com exposição líquida acima da média do mandato dada a visão construtiva para o retorno das empresas que compõem nossa carteira.

Nas bolsas, continuamos comprados em SPX, Nasdaq e REITS americanos via ETF, porém reduzimos a exposição na virada do mês.

## CRÉDITO

A nossa carteira de crédito teve uma contribuição positiva, com destaques para as cotas Júnior dos FIDCS Santa Fé, focado principalmente em causas judiciais, e Arquipélago, focado em precatórios.

## MERCADO DE ATUAÇÃO

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



## TABELA DE RENTABILIDADE

Fundos 555 <sup>2</sup>	% 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	0,80%	100%	1,80%	101%	7,77%	99%	07/07/2023	R\$ 240.876.703
Iguana FIRF Liquidez Top CP	1,05%	134%	2,27%	130%	33,69%	104%	24/10/2021	R\$ 153.636.937
Galapagos Albatroz	0,67%	84%	1,55%	87%	19,50%	99%	12/09/2022	R\$ 221.210.684
Galapagos Dragon FIC FIM CP	1,08%	137%	2,45%	140%	51,63%	139%	01/10/2020	R\$ 228.665.148
Galapagos Evolution FIC FIM CP	0,81%	101%	1,35%	75%	55,78%	144%	07/05/2020	R\$ 143.666.913

Fundos 555 <sup>2</sup>	% 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	-0,76%	-2,59%	10,94%	7,83%	-	5,10%	31/03/2021	R\$ 8.668.097
Frontier FIC FIA <sup>1</sup>	-0,61%	-0,99%	19,04%	16,88%	6,23%	101,92%	30/06/2018	R\$ 32.446.905
Ibovespa	0,99%	-3,85%	21,95%	14,29%	11,54%	-	-	-
Small Caps	0,47%	-6,11%	17,91%	-5,19%	-21,14%	-	-	-
IPCA + IMA-B5+	1,09%	1,99	10,37%	23,57%	42,99%	-	-	-

<sup>1</sup>Apresentamos 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.

<sup>2</sup>Data base: 29/02/2024.

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/>