

Cenário

Interrompendo o forte movimento de alta observado no último bimestre de 2023, janeiro foi um mês de acomodação, com ativos de risco devolvendo parte da boa performance observada entre os meses de novembro e dezembro. Dados mais fortes da economia americana, principalmente do seu mercado de trabalho, levaram o *Federal Reserve* a adotar um tom mais cauteloso com relação ao início do ciclo de corte de juros nos Estados Unidos, colocando sob juízo a visão mais construtiva que dominou a narrativa recente dos mercados. O processo de reancoragem de expectativas dos agentes econômicos pode ser visto na correção parcial da recente queda da curva de juros americana, tendo os juros de 10 anos atingindo 4,20% na máxima do mês contra os 3,86% que fechou em 2023.

Vemos a realização recente como uma correção e não uma mudança de tendência, que acreditamos ser positiva no ano – fazendo da correção atual uma oportunidade. Apesar das maiores incertezas no curto prazo, i) vivemos um cenário de *“goldilocks”* nos Estados Unidos; ii) na China, as diversas medidas de estímulo promovidas pelo governo trazem uma ideia mais clara de piso para atividade econômica do país e iii) domesticamente a combinação de um longo ciclo de cortes de juros com *“valuations”* descontados é positiva para o investidor de longo prazo.

Nos Estados Unidos, tanto a divulgação do PIB do 4Q23 (+3,3% anualizado), quanto a criação de 353 mil novos postos de trabalho em janeiro (vs. consenso de 180 mil), apontaram para uma atividade econômica ainda bastante resiliente. Visão que é corroborada pelas principais pesquisas mensais dos setores de manufatura e serviços (ISM e PMI), que apontaram para aceleração da economia no mês. Apesar do *nonfarm payroll* significativamente acima das

expectativas em janeiro, seguimos com a visão de que o mercado de trabalho americano não está tão pujante como este número sugere – dessa forma dados de fevereiro serão especialmente importantes, principalmente com relação a dinâmica de horas médias trabalhadas. Em relação à política monetária, acreditamos que em maio o *Federal Reserve*, provavelmente, terá evidência adicional de que a inflação (PCE) está convergindo sustentavelmente para a meta, o que dará confiança suficiente para o Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) iniciar um ciclo de corte de juros. Em janeiro, os índices das bolsas americanas apresentaram performance distintas com o Nasdaq valorizado 1,9% liderado por empresas de tecnologias ligadas ao tema de inteligência artificial e o Russell 2000, que engloba uma parcela mais diversificada de empresas, apresentando queda de 3,75% no mês.

A economia Europeia continua mostrando sinais de enfraquecimento, conforme dados de atividade divulgados em janeiro, com destaque para a queda de 0,3% MoM (-6,8% YoY) da produção industrial de novembro, enquanto o composite PMI de janeiro segue abaixo de 50, em 47.9. Mais recentemente, as vendas de varejo do bloco também indicam seu enfraquecimento, com quedas no mês e no ano de 1,1% e 0,8%, respectivamente. No âmbito inflacionário, preços seguem em tendência de desaceleração, conforme ilustrado pelo índice de preços ao consumidor, com alta de 2,8% YoY em janeiro, 10bp inferior que a leitura de dezembro. Apesar de discursos mais cauteloso por parte da autoridade monetária da Europa, seguimos com a visão de que o Banco Central Europeu será um dos primeiros bancos centrais dentre os países desenvolvidos a iniciar seu ciclo de cortes de juros.

Na Ásia, o destaque ficou com China onde, apesar de ter apresentado um crescimento de 5,2% em 2023 em linha com o objetivo do governo, a continuidade dos problemas no setor imobiliário dominou a dinâmica dos mercados com a bolsa chinesa caindo 9% em janeiro. Tendo atingido a meta de crescimento do PIB, o governo chinês sinalizou que não vê motivos para grandes medidas de estímulos adicionais às que vem sendo tomadas nos últimos meses. Apesar dos números de inflação fracos (deflação de 0,3% YoY), menor disponibilidade de crédito e problemas com alguns bancos regionais, o PBoC manteve os juros dificultando uma retomada de atividade. Já no Japão, com dados de atividade melhores, inflação sobre controle e expectativa de normalização da política monetária depois de anos de juros negativos, a bolsa atingiu o maior nível desde a década de 90.

Por fim, no Brasil, o recesso do Congresso brasileiro deixou algumas questões em suspenso em janeiro, mais especificamente a reoneração da folha de pagamentos para 17 setores da economia, o corte de R\$ 6 bilhões em emendas parlamentares programadas para 2024 e a regulamentação da reforma tributária aprovada em dezembro. Mesmo assim, o executivo

fez pré-anúncios de alguns programas como: Voa Brasil, Nova Indústria Brasil e Pé de Meia que voltaram a atenção do mercado para a condução para política fiscal, principalmente a parafiscal. Acreditamos que estas questões serão mais determinantes para os preços dos ativos com a volta do funcionamento do Congresso.

No cenário macro doméstico, os destaques foram i) a divulgação do IPCA de dezembro (0,56% MoM e 4,6% YoY), que pela primeira vez desde 2020 encerrou o ano dentro intervalo de tolerância definido pelo Conselho Monetário Nacional e ii) a redução da taxa Selic em 50 pontos base, para 11,25% a.a. e a sinalização da manutenção do ritmo atual de cortes para as próximas reuniões do COPOM. Seguimos acreditamos que estão mantidas as condições macroeconômicas para a continuidade da flexibilização monetária diante do atual cenário de desaceleração da inflação e de atividade econômica no Brasil. No front corporativo, os principais destaques de janeiro ficaram com o pedido de recuperação judicial nos Estados Unidos da Gol Linhas Aéreas e a proposta de fusão entre as petroleiras 3R e PetroReconcavo. Diante de mais um mês de correção para ativos de risco de modo geral, ativos brasileiros apresentaram um mês de performance negativa: o Real termina janeiro cotado em R\$ 4,9554 (+2,02% MoM), o Ibovespa cotado em 127,402 pontos (-4,8% MoM) e o DI jan/29 em para 10,23% (abrindo 16pb no mês).

Posicionamento:

Nesse contexto, nossa gestão manteve um posicionamento mais conservador ao longo do mês, com exposições pequenas distribuídas em vários riscos distintos.

Juros

O final de ciclo projetado pelo mercado próximo de 9,00% não indica prêmios agressivos nos juros locais, mantivemos posições de inclinação de juros na curva local pois consideramos que os riscos fiscais parecem estar subdimensionados no formato atual da curva.

Moedas

Destaque para compra de Real contra Euro e Dólar e para a compra de Iene contra Euro.

Commodities

Passamos o mês com posições pequenas compradas em commodities (prata, ouro, cobre e petróleo), real estate e crédito US.

Ações

Seguimos com uma visão positiva para o mercado acionário no ano – fazendo da correção atual uma oportunidade para o investidor de longo prazo. Diante da correção observada em janeiro, da nossa visão construtiva para o ano e de assimetrias entre preço e valor de companhias analisadas, aumentamos nossa exposição líquida acima do ponto neutro do mandato. Acreditamos que ganhos futuros dependerão majoritariamente da boa seleção de ativos (alpha) e seguimos investindo em empresas com bom potencial de valorização. Em termos de exposição setorial, as maiores concentrações absolutas estão nos setores financeiro, industrial, de consumo discricionário e de saúde.

Crédito

Carteira de 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						

Tabela de Rentabilidade

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	0,98%	102%	0,98%	102%	6,91%	99%	07/07/2023	R\$ 211.261.353
Iguana FIRF Liquidez Top CP	1,21%	127%	1,21%	127%	32,30%	103%	24/10/2021	R\$ 138.394.304
Galapagos Albatroz	0,87%	89%	0,87%	89%	18,70%	100%	12/09/2022	R\$ 216.922.769
Galapagos Dragon FIC FIM CP	1,36%	144%	1,36%	144%	50,02%	139%	01/10/2020	R\$ 216.761.221
Galapagos Evolution FIC FIM CP	0,53%	54%	0,53%	54%	54,53%	145%	07/05/2020	R\$ 132.500.420

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	-1,84%	-1,84%	6,21%	10,68%	-	5,91 %	31/03/2021	R\$ 8.818.225
Frontier FIC FIA ¹	-3,70%	-3,70%	12,05%	21,32%	7,30%	103,16%	30/06/2018	R\$ 33.748.344
Ibovespa	-4,79%	-4,79%	11,89%	14,79%	9,69%	-	-	-
Small Caps	-6,55%	-6,55%	6,12%	-6,74%	-18,51%	-	-	-
IPCA + IMA-B5+	0,84%	0,84%	10,53%	23,82%	42,89%	-	-	-

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 Galapagos 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: 31/01/2024.

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/>