



# Galapagos Carta Mensal

MARÇO 2024



# Cenário

## Preparar, apontar... reavaliar!

No cenário externo, o destaque de março foi a reunião do *Federal Open Market Committee* (FOMC), particularmente em função da atualização das projeções das principais variáveis macroeconômicas. Ao aumentar a projeção do núcleo de inflação para 2024, assim como elevar a taxa de crescimento e reduzir a taxa de desemprego para o final do ano, a manutenção de três cortes de juros no *Dot Plot*, mesmo que com um placar mais apertado entre os participantes, nos sugere que a barra para que não haja cortes de juros este ano está muito alta. Ou seja, precisaríamos ver mais números de inflação em linha com o que vimos nos últimos dois meses para considerar um cenário no qual o Federal Reserve não corte juros este ano; o que consideramos improvável diante de sinais, ainda que incipientes, de desaceleração de atividade econômica. Apesar da dinâmica altista recente do preço do petróleo demandar atenção, seguimos trabalhando com cenário base de três cortes de juros em 2024 diante de nossa visão mais benigna referente a dinâmica de preços ao longo do ano.

Na Europa, dados de inflação continuam caindo em maior velocidade que o esperado, corroborando os discursos dos membros do Banco Central Europeu (BCE) de que o ciclo de afrouxamento monetário deverá começar em junho. Caso contrário, vemos risco para a recente estabilização da atividade europeia diante do alto e crescente grau de restrição monetária no velho continente. Na China, por sua vez, o Congresso Nacional do Povo veio em linha com o esperado, com destaque para a meta de crescimento de 5% este ano.

No entanto, é importante destacar a ausência de estímulos fiscais abrangentes, o que, na nossa visão, continua sendo a principal ferramenta para revigorar a demanda agregada estagnada no médio prazo. Ciclicamente, as evidências apontam para uma economia em aceleração, tanto no setor de serviços como industrial, apesar dos sinais ainda claros de fraqueza no setor imobiliário, no qual os preços dos imóveis seguem em queda e as transações de imóveis residenciais seguem anêmicas.

No Brasil, foi notória a linguagem mais dura do Banco Central do Brasil no comunicado da última reunião do COPOM, que culminou na mudança de seu *forward guidance* no comunicado divulgado subsequentemente à reunião de março. Apesar de termos sido surpreendidos com a mudança de tom, entendemos o movimento como resposta ao aumento de incertezas, seja no cenário externo diante da aceleração de dados de atividade e inflação, seja domesticamente com o risco (para) fiscal mais latente em virtude da queda de popularidade do Presidente Lula e a resiliência observada na inflação de serviços subjacentes em contexto de expectativas de longo prazo desancoradas.

Diante dessas incertezas, é nossa visão que o COPOM enxerga como mais complexo o *last mile* da trajetória da inflação em direção à meta. Isto posto, acreditamos que o compromisso do governo com a meta de déficit primário, a sazonalidade benigna da inflação e o início do ciclo de cortes nos EUA em junho, possibilitará ao COPOM dar continuidade no ciclo de cortes de juros no ritmo atual, por pelo menos, na reunião do COPOM marcada para os dias 7 e 8 de maio, quando o Comitê irá novamente reavaliar o cenário e dividir com o mercado o balanço de riscos para a reunião de junho. Apesar de não fazer parte do nosso cenário base, acreditamos que a eventual antecipação do nome do próximo presidente do BCB teria impacto importante na compressão de prêmio de risco, trazendo *upside* para os ativos de risco domésticos.

# Posicionamento

## JUROS

Nos juros locais, mantivemos as exposições em inclinação tomada (Jan25/Jan29) e recebendo o termo de Jan/27. Mesmo com uma maior incerteza com relação aos próximos movimentos do COPOM, acreditamos que o final de ciclo precificado no mercado é exageradamente alto e embute prêmios que justificam a manutenção dos termos aplicados. A posição de NTN-C continua em nossos portfólios.

## MOEDAS

Carregamos posições pequenas compradas em Real e vendidas em Euro.

## COMMODITIES

Novamente o Ouro foi um destaque positivo, continuamos comprados na *commodity* aguardando valorização adicional, há muitos fatores que embasam essa visão; possibilidade de fraqueza do dollar americano, questionamento dos níveis de dívidas soberanas dos países desenvolvidos, Bancos Centrais asiáticos voltando a acumular reservas no metal e o recente *break-out* que marcou novo *all-time-high*.

## RENDA VARIÁVEL

Seguimos com a visão de que o cenário externo continuará a dominar a dinâmica de preço dos ativos de risco domésticos, a despeito dos crescentes ruídos no *front* doméstico. O próprio presidente do Banco Central do Brasil (BCB), Roberto Campos Neto, em evento realizado em São Paulo no dia 3 de abril, passou a vincular explicitamente decisões futuras de política monetária mais diretamente a decisões do Federal Reserve – um viés mais conservador que o habitual. Apesar da mudança no tom da comunicação do BCB levar a naturais questionamentos sobre a taxa terminal de taxa Selic, ainda enxergamos i) ciclo de cortes de juros que levará a taxa Selic para um dígito ainda em 2024, ii) surpresas altistas para crescimento econômico, e iii) “valuations” descontados, combinação positiva para o investidor de longo prazo. Diante desse cenário, continuamos com exposição líquida acima do ponto neutro do mandato e com a visão de que a maior parte de ganhos futuros estará associada a boa seleção de ativos (*alpha*). Entramos em abril com maior alocação nos setores i) industrial, ii) consumo discricionário e iii) financeiro.

## CRÉDITO

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	0,85%	103%	2,66%	102%	8,68%	100%	07/07/2023	R\$ 235.679.825
Iguana FIRF Liquidez Top CP	1,07%	129%	3,37%	128%	35,13%	105%	24/10/2021	R\$ 148.767.733
Galapagos Albatroz	0,68%	82%	2,24%	86%	20,31%	99%	12/09/2022	R\$ 192.578.466
Galapagos Dragon FIC FIM CP	1,05%	126%	3,52%	134%	53,22%	145%	01/10/2020	R\$ 234.359.313
Galapagos Evolution FIC FIM CP	1,07%	128%	2,43%	93%	57,44%	151%	07/05/2020	R\$ 136.022.688

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	2,51%	-0,15%	17,18%	9,58%	-	7,74%	31/03/2021	R\$ 6.816.240
Frontier FIC FIA <sup>1</sup>	3,11%	-1,31%	27,77%	15,43%	13,09%	108,20%	30/06/2018	R\$ 32.912.093
Ibovespa	-0,71%	-4,53%	28,53%	7,58%	12,62%	-	-	-
Small Caps	2,15	26,31%	25,59%	-10,88%	-17,76%	-	-	-
IPCA + IMA-B5+	0,69%	2,86%	10,06%	22,34%	42,59%	-	-	-

<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: 31/03/2024

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/>