

Cenário

A expressão “Sell in May, go away” é um dito popular que, segundo os mais supersticiosos, indica sazonalidade desafiadora para os mercados, mais especificamente entre os meses de maio e outubro. Apesar de superstição ser algo que não faz parte do nosso DNA, não poderíamos deixar de notar que o comportamento dos ativos de risco em outubro – que fizeram a volatilidade de setembro deixar saudades – foi digno de uma festa de Halloween. Da eclosão do conflito no Oriente Médio a rendimentos superiores a 5,00% aa nos títulos de 10 anos do Tesouro Americano, outubro foi definitivamente um mês marcado por grande aversão ao risco.

Ao longo do mês, membros do comitê de política monetária dos Estados Unidos (FOMC) indicaram que o aperto das condições financeiras causado pelo movimento abrupto nos rendimentos da treasury substituiria a necessidade de maior aperto monetário pelo canal dos juros básicos, justificando a manutenção dos juros pelo comitê na decisão de outubro. Apesar de ainda incipientes, os sinais de arrefecimento na atividade e emprego colocam em xeque a perspectiva de “no-landing”, e, junto com alguns sinais remanescentes de robustez na economia americana, trazem de volta o debate sobre qual tipo de “pouso” será observado. Acreditamos que a pressão sobre os juros da ponta longa da curva de juros americana segue como cenário base. Uma interpretação razoável da mensagem do presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, sugere que eventual retrocesso nos rendimentos dos títulos de 10 anos, na ausência de sinais mais claros de arrefecimento na atividade e, conseqüentemente, nos indicadores de inflação, poderia levar o FED a realizar novas altas de juros. Por ora, o receio com o tamanho das emissões futuras do tesouro foi dissipado com a divulgação do cronograma de emissão do 4T23.

Ainda no cenário externo, tivemos mais um passo na flexibilização do controle da curva de juros dos títulos Japoneses em outubro. Agora, a banda é “indicativa” e não requer atuação imediata da autoridade monetária para limitar seus movimentos. Acreditamos que a pressão sobre a moeda e os dados econômicos, particularmente os salários, levem, gradativamente, a uma instância uma mais hawkish do BC Japonês (BOJ). A Europa acabou assistindo o desenrolar dos eventos de outubro sem grande evolução em suas questões. O ECB segue em pausa, ainda sofrendo pressões inflacionárias e de salários, mas com a atividade econômica bastante debilitada.

A maior aversão ao risco em outubro provocou movimentações relativas nos preços dos ativos que não condizem com correlações históricas. O dólar americano encerrou o mês marginalmente mais fraco que as moedas centrais (DXY) mesmo com juros mais altos na economia americana. Os metais preciosos, particularmente o ouro, observaram uma valorização sensível, enquanto o petróleo e outras commodities energéticas não conseguiram ganhar terreno mesmo com o conflito se estendendo para uma eventual invasão de Gaza por terra pelas forças de defesa de Israel.

Em um mês repleto de ruídos, a notícia positiva ficou com dados de crescimento econômico na China, que após uma sequência cumulativa de estímulos, voltaram a melhorar. Em outubro, novas medidas de estímulo continuaram a ser divulgadas, com destaque para emissão adicional de RMB 1Tr para ampliar o suporte fiscal ao crescimento. Acreditamos que essa política de pequenas, porém contínuas, medidas de estímulo devam continuar a ser o modus-operandi de Pequim, buscando evitar uma desaceleração mais forte da economia chinesa na virada do ano.

No Brasil, depois das surpresas positivas de atividade no primeiro semestre, começam a surgir sinais de arrefecimento da atividade. O setor de varejo e serviços surpreendeu negativamente nos primeiros dados do semestre, em linha com a expectativa de impacto da política monetária ainda restritiva. As pautas importantes relativas à arrecadação tiveram andamento positivo no congresso depois de um impasse entre executivo e “centrão”, aprovou-se a tributação de fundos exclusivos e off-shores.

As condições macroeconômicas para a continuidade da flexibilização monetária seguem mantida em curso e esperamos novas reduções de 50bps a taxa básica nas próximas reuniões. Além de sinais de desaceleração econômica na margem, dados de inflação seguem comportados com núcleos baixos e difusões indicando inflações perto da meta. As expectativas, apesar de um pouco mais resistentes a ceder, estão ligeiramente acima da meta para 2024 (3,90%) e muito próximas ao centro da meta para 2025 e 2026 (3,50% e 3,50%). Parece ainda haver

folga no hiato e os juros reais continuam em patamares muito elevados. Reconhecemos dois novos riscos novos para o tamanho da flexibilização em curso: i) do lado global, a turbulência externa o nível de juros americanos e ii) no localmente, declarações do presidente da república questionando o arcabouço e a meta de déficit zero em 2024. Esses dois pontos provocaram a forte reprecificação do ciclo de juros vista ao longo de outubro, levando a perspectiva de convergência seja abreviada e um prêmio de risco maior seja incorporado nas projeções. Na ausência de piora adicional, acreditamos que o mercado deverá voltar a considerar uma Selic terminal em um dígito brevemente.

Face aos acontecimentos externos e os ruídos fiscais domésticos, acreditamos que os ativos de risco no Brasil apresentaram desempenho relativamente comportado, sugerindo que parte das incertezas externas já estão contempladas nos preços atuais. Como referência, o BRL termina o mês de outubro virtualmente estável, no patamar de R\$5,03/USD; o Ibovespa, apesar de ceder 2,9%, foi destaque entre os países da região em mês em que o índice MSCI LatAm e MSCI GEM apresentaram quedas de 5,0% e 3,9%, respectivamente (ambos em USD). Os juros, por sua vez, que já haviam desenhado uma reprecificação bastante severa do ciclo de juros em setembro, acabaram sofrendo pouco, principalmente quando comparadas às curvas de juros dos EUA, por exemplo. Tiveram aberturas de cerca de 10bps em paralelo, o jan25 saindo de 11,00% para 11,08% e jan29 saindo de 11,50% para 11,59%.

Posicionamento:

Em um contexto de maior volatilidade com perdas de correlações, as nossas posições acabaram sofrendo perdas ao longo do mês. Mantemos as posições de juros locais aplicados e de inclinação tomada, zeramos o relativo de inclinação local vs aplicado na TSY por ter batido nossos stops. As posições de crédito continuaram com performance favorável, tendo em vista a continuidade da redução de prêmios de risco no mês. Na parcela de bolsa, os riscos que carregamos no mês trouxeram perdas ao portfólio de multiestratégia.

Juros Onshore

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

Posição aplicada direcional no janeiro 2025 – contribuição ligeiramente negativa no mês

Juros Offshore

Posições aplicadas nos juros nominais de Treasury 10 anos contra inclinação tomada nos termos de janeiro 2025 contra janeiro 2029 – contribuição negativa no mês

Posições aplicadas em juros US – contribuição negativa no mês

Moedas

Posições técnicas no BRL – contribuição ligeiramente negativa no mês

Posição comprada em JPYUSD – contribuição negativa no mês

Bolsa Onshore

Compra de ações, com destaque para o setor de óleo e petro-químicos, bancos e saneamento com hedge pontual através da venda do índice – contribuição negativa no mês

Bolsa Offshore

Posição comprada em SPX e QQQ – contribuição neutra no mês

Posições compradas nos setores industriais, consumo, agrícola e financeiro (Frontier Ações e Long Bias)

Commodities

Vendidos em Ouro e Petróleo – contribuição ligeiramente positiva no mês

Crédito

Carteira de líquidos e estruturados – contribuição positiva no mês



Matriz de alocação está sujeita a alterações, os quadros que estão em vermelho escuro representam uma mudança da nossa perspectiva em relação ao último 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	% 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\$)
Iguana FIRF Liquidez Top CP	1,14%	115%	8,72%	79%	28,20%	101%	24/08/2021	174.731.966
Galapagos Dragon FIC FIM CP	1,15%	116%	13,75%	125%	45,57%	142%	24/08/2020	208.260.993
Galapagos Albatroz	0,73%	72%	11,15%	101%	15,38%	100%	12/09/2022	187.261.528
Galapagos Evolution FIC FIM CP	0,14%	13%	13,22%	120%	48,18%	144%	07/05/2020	118.215.481
Galapagos Frontier LB FI FIA	-3,96%	-	-0,61%	-	-3,08%	-	31/03/2021	8.879.262
Galapagos Frontier FIC FIA	-6,40%	-	1,20%	10,87%	77,19%	139,09%	01/07/2018	31.061.928

*Data base: 31/10/2023

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. Brigadeiro Faria Lima, 2.055,
7º andar - Jardim Paulistano
Tel.: +55 (11) 3777-2088

Miami: 5966 South Dixie Hwy Suite 300
Miami FL 33143
Office: +1 (786) 888-4571

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