



Aperto das condições financeiras, desaceleração global e a contaminação dos mercados emergentes

Eventos recentes ao redor do mundo estão se tornando uma preocupação crescente para o cenário global e demandarão agilidade por parte dos investidores. Por diversas razões, a economia global está desacelerando a um ritmo maior que o antecipado, ao mesmo tempo em que os bancos centrais dos países desenvolvidos estão prestes a embarcar em uma redução de liquidez global coordenada e sem precedentes. Enquanto a inflação ainda é um problema relevante – e é a razão pela iniciativa acima mencionada dos bancos centrais –, a principal preocupação dos investidores é se as autoridades monetárias irão conseguir gerar uma desaceleração controlada, ou se a economia global realmente entrará em recessão. Embora o Brasil siga oferecendo condições atrativas para investimento, suportadas por termos de troca favoráveis e um *carry* atrativo, estes elementos podem ser insuficientes para compensar o peso dos eventos globais e as mudanças prospectivas na política local. Logo, os investidores devem encontrar oportunidades de investimento mais limitadas no curto-prazo.

Ao longo do mês, as condições globais permaneceram desafiadoras, com inúmeras contracorrentes comprometendo o cenário para mercados emergentes. Os efeitos da guerra no Leste Europeu foram sentidos ao redor do mundo através do aumento dos preços de energia e alimentos, e aumentaram a pressão sobre os bancos centrais, especialmente das economias desenvolvidas, para entregar um aperto monetário maior e mais rápido. O *Federal Reserve – FED*, o *Bank of England*, o *Bank of Canada*, o *Reserve Bank of Australia*, o *Reserve Bank of New Zealand*, entre outros, começaram a aumentar suas taxas de juros e a maioria está considerando adotar uma postura restritiva.

O *Federal Reserve – FED* subiu sua taxa em 50bps em maio e anunciou que deverá dar início a redução de seu balanço em junho e outros bancos centrais irão segui-lo. A comunicação de Powell, atual presidente do *Federal Reserve – FED*, foi um pouco infeliz, no sentido de ter eliminado a possibilidade de um ritmo mais rápido de ajuste, além de se mostrar agnóstico em relação à necessidade de levar os juros para além do neutro. O *European Central Bank – ECB*, por sua vez, deve começar seu processo de normalização durante o verão, conforme as pressões inflacionárias se disseminam na Zona do Euro. Os mercados de renda fixa ficaram sob muita pressão globalmente, uma vez que os investidores se conscientizaram do fato de que os bancos centrais iriam retirar do sistema boa parte do excesso de liquidez ao longo do próximo um ano e meio. A exceção tem sido o Japão, cujo banco central tem desviado da tendência, mantendo um grau substancial de acomodação e aceitando de braços abertos a consequente depreciação cambial, que eles consideram como uma ajuda para diminuir os riscos deflacionários.

Em geral, os exportadores de *commodities* se beneficiaram dos choques positivos dos termos de troca e viram suas moedas apreciarem durante a maior parte do mês de abril. Mais recentemente, entretanto, a economia global sofreu com os acontecimentos na China, muito em função de sua política draconiana de “zero-COVID”. As autoridades fecharam grandes áreas economicamente importantes para conter a disseminação do vírus, mas esta estratégia gerou efeitos adversos sobre a economia doméstica e acabou piorando a situação dos gargalos de oferta globais. Como consequência, a China está exportando estagflação. De um lado, as restrições sobre a mobilidade deprimiram a demanda doméstica, esfriando um importante motor do crescimento global. Por outro lado, isso exacerbou as restrições ao setor de manufatura global, não permitindo a correção do descompasso entre a oferta e demanda. A relutância do governo em providenciar suporte financeiro para mitigar o efeito dos fechamentos deverá, provavelmente, resultar em uma recuperação lenta. A consequência lógica de uma economia enfraquecida e sem suporte para a demanda doméstica é procurar fontes de crescimento em outros lugares, ou seja, no resto do mundo. O Yuan Chinês depreciou fortemente nos últimos dias do mês de abril, atingindo valores não vistos desde o fim de 2020. A não ser que vejamos suporte tangível para a economia, seja regulatório, fiscal ou monetário, esta tendência deverá continuar e, potencialmente, afetar outras moedas de mercados emergentes. Alguns analistas acreditam que a depreciação do Yen Japonês tem exacerbado o enfraquecimento do Yuan Chinês.

Enquanto acontecimentos internacionais tem forte influência doméstica, as notícias no Brasil têm sido mistas. A economia parece estar razoavelmente resiliente, apesar de apresentar pouca tração e a inflação segue mostrando sinais de persistência, com uma composição problemática, e vindo, na média, acima das expectativas. As expectativas, por sua vez, continuam aumentando e já se encontram todas acima da meta até 2024. Em sua decisão recente, o Banco Central do Brasil – Bacen indicou que deve estender seu ciclo de aperto, tendo em vista consolidar o declínio da inflação em direção a meta e reancorar as expectativas. Na nossa opinião, o Banco Central do Brasil – Bacen precisará implementar ajustes adicionais na taxa de juros, talvez até 13,75%. Em pouco tempo, os investidores internacionais deverão voltar sua atenção para as eleições presidenciais. Muitos parecem indiferentes e desinteressados em quem será o novo Presidente da República do Brasil. Isso pode ser verdade por algum tempo, até sabermos com maior clareza qual será a agenda econômica do próximo governo. Por ora, o ruído político está de volta às manchetes, com o aumento das tensões entre o atual Presidente da República do Brasil e o Supremo Tribunal Federal. Esperamos uma campanha presidencial profundamente polarizada, providenciando pouca visibilidade aos investidores. Acreditamos que com a possibilidade do *Federal Reserve* – *FED* elevar sua taxa de juros para 4-5% nos próximos 18 meses, o custo de oportunidade de investir em mercados emergentes, incluindo o Brasil, irá aumentar junto com o prêmio de risco, e os juros altos podem ser insuficientes para manter o interesse dos investidores. No caso particular do Brasil, os investidores devem cada vez mais demandar clareza em relação à perspectiva fiscal e à agenda de reforma necessárias para melhorar o cenário de crescimento.

Como resultado, a combinação dos seguintes fatores: (i) *Federal Reserve* – *FED* muito mais *hawkish*; (ii) entusiasmo anti-inflacionário renovado dos bancos centrais dos países desenvolvidos; e (iii) economia Chinesa mais fraca, com um Yuan Chinês mais depreciado e preocupações relacionadas ao crescimento econômico – resultaram em um ambiente muito difícil para os mercados emergentes, apesar do choque inicial dos termos de troca. Observaremos de perto o impacto da decisão e comunicação do *Federal Reserve* – *FED* sobre os mercados emergentes para escolher o melhor caminho para a tomada de decisão de investimento.

Posicionamento

Dentro desse contexto, tomar risco é muito desafiador. Os chamados *bear markets* são caracterizados por quebras de correlações e aumento agudo da volatilidade. Acreditamos que estamos começando a entrar nesta dinâmica de formação de preço irregular para os mercados. A tendência parece clara de que parte relevante do processo de desinflação necessita da queda dos preços dos ativos. O problema disto é que essas tendências de queda quase nunca são “controladas”.

Renda Fixa

Estamos tomados na curva de juro longa americana dentre as principais posições estruturais. É difícil saber até onde os movimentos de ajuste podem ir, mas dado que estamos apenas no início do ciclo de aperto nos EUA, é difícil enxergar algum catalisador para reverter a tendência de queda no preço dos ativos de risco.

Commodities

Na visão de médio prazo, ainda estamos construtivos com *commodities*, mas a medida que a queda dos preços dos ativos acelera, a tendência é que arraste todas as classes sem distinção. Portanto, reduzimos bastante nossa posição e na classe, apesar de termos mantido a posição comprada em ouro.

Moeda

Considerando o cenário descrito, optamos por não estar posicionados de forma estrutural na classe, montando apenas posições táticas. Montamos uma posição, com baixa exposição de risco, comprados no Real Brasileiro e vendidos no Ibovespa (posicionamento de valor relativo), por vemos a bolsa com maior risco de queda do que a moeda nesses níveis.

Renda Variável

Como outra importante posição estrutural estamos vendidos na bolsa americana.

Estratégia Sistemática

Os modelos sistemáticos vêm alocando mais risco desde março. Os algoritmos de juros oscilaram entre posições tomadas e aplicadas durante o mês de abril e geraram retorno positivo para a estratégia. A modelagem de bolsa determinou posições concentradas nos setores elétrico, de infraestrutura e mercado interno. A exposição em bolsa, que vinha praticamente zerada nos meses anteriores, virou comprada e deve ter exposição crescente com a manutenção do movimento recente dos mercados.

Crédito Local

A curva de crédito local acelerou o movimento de inclinação iniciado em março. Diante do forte fluxo de capital para ativos de renda fixa, o mercado demandou principalmente emissões de curto prazo, fazendo com que os *spreads* desses papéis recuassem cerca de 10 bps. Nos vértices mais longos, os *spreads* abriram, no geral, de 5 a 30 bps a partir do vencimento de 3 anos, o movimento indica maior receio do mercado em um ambiente de baixo crescimento e inflação persistentemente alta. Apesar do ambiente mais desafiador para a economia real, as emissões primárias seguem aquecidas com muitas das ofertas apresentando demanda muito superior à oferta de ativos.

Crédito Estruturado

Com relação ao crédito estruturado, nossas alocações estão distribuídas nos setores de *real state*, cadeia de fornecedores, precatórios, *venture debt*, educação e agronegócio.

Abaixo, aproveitamos para incluir um quadro no qual descrevemos qual é a nossa visão, discutida no âmbito do comitê de investimentos, para cada uma das classes de ativos.

Asset Class	View
Bolsas	Negativo
Bolsas Emergentes	Negativo
Renda Fixa Internacional	Negativo
Renda Fixa Emergente	Negativo
Dólar (DXY)	Positivo
Moedas Emergentes	Negativo
<i>Commodities</i>	Negativo
Crédito Internacional (High Grade)	Negativo
Crédito Internacional (High Yield)	Negativo
Crédito Local	Neutro

Mercados de Atuação

Estratégia	Evolution	Darwin	Dragon	Bracco	Iguana	Multigestores
Juros						
Commodities						
Moedas						
Renda Variável (on e off)						
Sistemático						
Crédito (on)						
Crédito (off)						
Crédito Estruturado						
Imobiliário						

Desempenho dos Fundos

Fundos	% no Mês	% do Beanchmark no Mês	% no Ano	% do Beanchmark no Ano	% Desde o Início	% do Beanchmark Desde o Início	Data de Início	Patrimônio Atual (R\$)	Taxa de Adm.	Taxa de Perf.
MULTIESTRATEGIA										
Galapagos Evolution FIC FIM CP	0,97%	116%	4,83%	147%	18,50%	199%	07/05/2020	69.047.863	2,00% a.a.	20% s/ CDI
ESTRATÉGIA GLOBAL										
Galapagos Darwin FIC FIM	0,28%	33%	5,30%	162%	3,75%	44%	24/08/2020	44.030.654	2,00% a.a.	20% s/ CDI
Galapagos Icatu Darwin Global FIC FIM	0,59%	70%	5,90%	180%	3,74%	44%	20/08/2020	8.038.685	1,93% a.a.	10% s/ CDI
CRÉDITO										
Galapagos Dragon FIC FIM CP	1,20%	143%	5,18%	158%	14,78%	178%	24/08/2020	52.727.804	0,90 % a.a.	20% s/ CDI
Iguana FIRF Liquidez Top CP	0,98%	118%	4,01%	122%	7,03%	122%	24/08/2021	79.373.413	0,30% a.a.	Sem Taxa
SISTEMÁTICO										
Bracco FIM	-1,20%	-	0,18%	4%	30,88%	94%	19/08/2019	75.727.741	2,0% a.a.	25% s/ IPCA + 3,5%
ALTERNATIVOS										
Alternativos BRL	0,84%	576%	1,06%	200%	-2,44%	-	23/12/2020	11.181.287	1,10 % a.a.	10% sobre o que exceder o ICE US Treasury Short Bond Index TR +2% a. a.
Alternativos USD	3,70%	87%	-13,56%	-	-11,65%	-	23/12/2020	19.455.440	1,10 % a.a.	10% sobre o que exceder o ICE US Treasury Short Bond Index TR +2% a. a. em reais

Data Base 29/04/2022

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, nº 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/>