Galapagos
CAPITAL

Galapagos
Carta Mensal

ABRIL 2024

Cenário

Higher Forever?

Abril foi mais um mês de volatilidade para os ativos de risco, fruto do agravamento do movimento de reprecificação da expectativa de corte de juros nos Estados Unidos após dados do mercado de trabalho e de inflação indicarem maior resiliência do que o esperado pelos agentes econômicos. No *front* inflacionário, o destaque ficou com os dados mais pressionados de março: começamos com a surpresa altista do índice de inflação ao consumidor na primeira quinzena do mês, depois, descobrimos que a inflação de preços que define a meta do Federal Reserve (PCE) do primeiro trimestre foi revisada para cima, e por fim, terminamos o mês com mais uma leitura elevada do PCE. Com a inflação anualizada dos três primeiros meses do ano materialmente acima da meta do Federal Reserve (Fed), ficou mais notável a falta de progresso do percurso de desinflação que vimos no segundo semestre de 2023, levando o mercado a reduzir sua expectativa de cortes de juros para este ano, chegando, no final de abril, a precificar pouco mais de um corte apenas. Não bastasse as surpresas inflacionárias acima, a criação de 303 mil postos de trabalho em março (vs. expectativa de 214 mil vagas) corroborou a visão de um mercado de trabalho ainda resiliente nos Estados Unidos. Diante do aumento de incertezas, o Fed marcou seu cenário a mercado, notando a falta de progresso da inflação e apontando para a necessidade de manter juros no patamar atual por mais tempo.

Acreditamos que a combinação da baixa difusão da inflação americana e juros em patamar restritivo sugere que devemos observar a continuidade do processo de desinflação ao longo dos próximos meses. Quando exatamente se dará o primeiro corte vai depender, além do processo de desinflação, do mercado de trabalho, sobre o qual mantemos nossa visão de cartas anteriores, qual seja, a de que este vem mostrando mais sinais de fraqueza. A divulgação dos principais dados do mercado de trabalho de abril (divulgados no início de maio) parece apontar para um primeiro sinal mais concreto nesta direção. Se o mercado de trabalho seguir enfraquecendo nos próximos meses e observarmos alguns números de inflação mais benignos, poderemos ter um primeiro corte em julho; caso contrário, setembro ou dezembro passam a ser mais prováveis como possíveis datas para o início do ciclo de cortes.

Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE) deu sinais claros de que seu cenário base é que seu ciclo de afrouxamento monetário começará em junho, em resposta ao comportamento positivo da inflação nos últimos meses. Além disso, os dados de atividade do continente, sejam eles qualitativos ou concretos, começaram a surpreender positivamente ao longo das últimas semanas. Nos chama a atenção que pela primeira vez em muito tempo, as surpresas positivas em termos de crescimento vindas da Europa têm superado aquelas advindas dos EUA.

Na China, três pontos se destacaram em abril. Em primeiro lugar, embora o PIB do primeiro trimestre tenha registrado um valor anualizado mais forte do que o esperado, de 5,3%, os dados marginais de março decepcionaram bastante, levando-nos a questionar se a recente aceleração de atividade já está no espelho retrovisor. Com o PIB em boa trajetória para atingir a meta de 5% no ano, vemos riscos de que o governo chinês possa estar ainda menos inclinado a estimular mais a economia. Em segundo lugar, a possibilidade de o PBOC (Banco Central da China) se envolver em algum tipo de operação de QE dominou o fluxo de notícias. Vemos isso mais como uma ferramenta adicional para sua gestão de liquidez do sistema financeiro do que como uma vontade material de aumentar o grau de estímulo monetário. Terceiro, a questão do excesso de capacidade da indústria chinesa ultrapassou claramente as fronteiras domésticas e tornou-se uma questão global, cujo enfrentamento conta com grande apoio bipartidário nos EUA, além de ter se tornado um tema quente na Europa.

No Brasil, foi notória a mudança na comunicação do Banco Central do Brasil (BCB) diante do aumento de incertezas ao cenário base. O movimento que começou com decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) de retirar o *foward guidance* do seu último comunicado foi intensificado em falas do presidente do BCB em Washington, onde Roberto Campos Neto delineou cenários possíveis para a condução de política monetária prospectiva face ao cenário externo mais desafiador e da fragilidade fiscal doméstica, incluindo, entre os cenários, um no qual que o Copom teria de aumentar a taxa Selic. A despeito da mudança no tom de comunicação e reconhecendo o aumento de incertezas, ainda vemos a continuidade do ciclo de cortes de juros no Brasil como o cenário mais provável. Não obstante a continuidade do movimento de desancoragem das expectativas de médio prazo, seguimos com visão benigna para inflação de curto prazo dado o atual nível de juro real; ademais, dados vindouros nos EUA deverão aumentar o conforto do COPOM em relação ao cenário externo.

Posicionamento

JUROS

Nos juros locais, trocamos os termos das posições de inclinção de jan25/Jan29 para jan26/jan31, começamos o mês recebendo o termo de jan/26, mas a forte reprecificação do final de ciclo de cortes local nos fez reduzir essa exposição para aguardar um novo momento de entrada. A posição de NTN-C continua em nossos portfólios, e acreditamos que há melhores perspectivas para o carrego desse indexador nos meses vindouros.

MOEDAS

Carregamos posições pequenas compradas em Real e tivemos exposição em Euro contra Iene.

COMMODITIES

Seguimos comprados no ouro depois da máxima histórica que observamos recentemente. A posição tem oscilado de tamanho, mas o risco se mantém dentro do nosso portfólio, principalmente pelo fato da probabilidade de fraqueza da moeda americana e por questionamentos do nível das dívidas soberanas dos países desenvolvidos. Os bancos centrais asiáticos estão voltando a acumular reservas do metal, além disso observamos um *break-out* técnico que julgamos ser relevante nesse momento.

RENDA VARIÁVEL

Os destaques positivos do mês ficaram com nossa exposição ao setor de commodities, principalmente as ações da Vale, Oceanpact e Bradesco. Do lado negativo, o destaque ficou com ações expostas a teses domésticas que se beneficiam do ciclo econômico, como Qualicorp, Lojas Renner e Localiza. Em termos de movimentação, em abril, liquidamos duas posições no setor financeiro e uma no setor industrial e aumentamos nossa exposição ao setor de distribuição de energia, motivado pela combinação de níveis de *valuation* atrativos e ao potencial desfecho favorável da renovação das concessões de distribuição.

CRÉDITO

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

MERCADO DE ATUAÇÃO

Fundos	Juros	*Commodities*	Moedas	Renda Variável	Crédito Líquido	Crédito Estruturado	Títulos Públicos
Pinzon							✓
Iguana					✓	✓	✓
Albatroz	✓						✓
Dragon					✓	✓	✓
Galapagos Frontier LB					✓		
Evolution	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Galapagos Frontier FIA					✓		

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$)
Galapagos Pinzon FIRF Referenciado DI	0,9%	100%	3,6%	101%	9,6%	100%	07/07/2023	R$ 281.651.015
Iguana FIRF Liquidez Top CP	0,95%	107%	4,4%	123%	36,4%	105%	24/10/2021	R$ 153.930.411
Galapagos Albatroz	0,6%	66%	2,8%	81%	21,02%	97%	12/09/2022	R$ 153.794.779
Galapagos Dragon FIC FIM CP	1,1%	126%	4,7%	132%	54,9%	144%	01/10/2020	R$ 210.728.834
Galapagos Evolution FIC FIM CP	-0,7%	-	1,7%	50%	56,4%	144%	07/05/2020	R$ 148.385.675

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$)
Frontier LB FIC FIA	-3,7%	-3,8%	14,2%	11,4%	2,6%	3,8%	31/03/2021	R$ 6.639.407
Frontier FIC FIA[1]	-4,7%	-6,0%	21,9%	16,3%	3,7%	98,4%	30/06/2018	R$ 38.735.898
Ibovespa	-1,7%	-6,2%	22,4%	15,2%	5,5%	-	-	-
Small Caps	-7,8%	-11,5%	15,3%	-11,1%	-29,1%	-	-	-
IPCA + IMA-B5+	0,8%	3,6%	9,5%	21,1%	42,5%	-	-	-

[1]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.
[2]Data base: 30/04/2024.

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 liquida 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/.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

São Paulo: Av. Rebouças, 3507
CEP 05401-400 - São Paulo/SP
Tel.:+55 11 98889-2518 / +55 11 3777-1029

Miami: 201 S Biscayne Blvd - Suite 1220
Miami FL 33131
Office: +1 (305) 504-6134

Linkedin: /galapagos-capital/
Site: https://galapagoscapital.com/