



CARTAMENSAL
EVOLUTION
JANEIRO 2021



Janeiro: Estímulo Fiscal sem Precedentes, Vacinação e Inflação

Como nos outros anos, iniciamos com grande volatilidade e os mercados realizaram parte dos avanços do mês de dezembro. O ambiente político nos Estados Unidos foi movimentado pela inédita invasão do Capitólio por manifestantes favoráveis ao presidente Trump, pela vitória dos candidatos democratas nas eleições para o Senado na Georgia, pela aprovação na Câmara do segundo processo de impeachment do Trump e, claro, pela posse do novo presidente Joe Biden. A vitória na Georgia deu ao partido democrata o controle, mesmo que precário, do Congresso, e isso aumentou as expectativas de uma expansão fiscal ainda maior, fato que levou muitas casas a projetar crescimento acima de 6% em 2021 e de 4% em 2022 para o país. Por outro lado, a pandemia também contribuiu para criar um ambiente de maior volatilidade, tendo em vista as preocupações com novas variantes do vírus e a volta do aumento do contágio, o que levou países europeus a decretarem medidas adicionais de restrição de mobilidade, com impactos econômicos negativos para a região. Adicionalmente, a heterogeneidade no ritmo de vacinação, com ritmo mais acelerado no Reino Unido e nos Estados Unidos relativamente à Europa, além do lento avanço nas economias emergentes, começou a ter reflexos nos indicadores de confiança, e até nos próprios indicadores de atividade econômica.

Ainda sobre os Estados Unidos, a manutenção da política monetária, o eventual significativo incremento do gasto público e a maior velocidade na reabertura da economia em virtude do progresso da vacinação levantam um outro ponto: o potencial aumento das pressões inflacionárias. Como isso poderia acontecer? As políticas monetária e fiscal atuam estimulando o lado da demanda; porém, a outorga de auxílios vultuosos desincentiva a procura de emprego, pois o trabalhador pode receber sem trabalhar uma remuneração até maior do que aquela que receberia trabalhando. Assim, as políticas de complementação de renda podem acabar tendo efeitos perversos no lado da oferta, produzindo um descompasso com relação à demanda, e que poderia acabar se traduzindo em pressões inflacionárias. Não é por outro motivo que inclusive defensores ferrenhos do estímulo fiscal, como Olivier Blanchard, professor emérito do MIT, estão argumentando a favor de uma expansão mais moderada, para minimizar o risco de superaquecimento da economia americana. Estamos acompanhando este debate no detalhe, por considerarmos que esta possibilidade não se encontra devidamente refletida nos preços dos ativos.

No continente europeu, também não se mediram esforços para anunciar um pacote fiscal coordenado, algo singular na história econômica da União Europeia, apesar da relativa demora causada pela ausência de uma autoridade fiscal supranacional. Em paralelo, o Banco Central Europeu continua com uma política monetária muito acomodatória, oferecendo, ao mesmo tempo, fazer ainda mais se julgar necessário. De qualquer maneira, devido as medidas mais restritivas na Europa, o continente deve sofrer mais uma queda do produto no primeiro trimestre deste ano. Deveremos observar uma recuperação a partir do segundo trimestre, puxada pelos avanços na vacinação e como resposta aos estímulos monetário e fiscal.

Do outro lado do globo, a China vem demonstrando robustez em termos de atividade já há algum tempo, dada a melhor contenção da pandemia no início de 2020. Economistas esperam que a China cresça perto de 8% este ano. De forma mais abrangente, a Ásia, em função do maior sucesso na contenção da crise sanitária, tanto em termos de emprego e atividade como fiscal, teve um custo muito menor que seus pares no ocidente, algo que acreditamos ser muito importante para a performance relativa do continente no longo prazo.

Já no Brasil, janeiro foi um mês marcado pela piora acentuada do contágio do vírus. O embate político criado em torno da vacina prejudicou o início do processo de imunização no país, mas parece que o governo federal começou, mesmo que parcialmente, a corrigir sua rota, e a vacinação já está em curso. As eleições das novas autoridades da Câmara e do Senado devem trazer a retomada dos trabalhos em Brasília, começando pela discussão e aprovação do Orçamento deste ano. A agenda legislativa deverá focar, no curto prazo, na aprovação de uma necessária extensão do auxílio emergencial; porém sujeita à restrição de respeitar o Teto de Gasto, o que representará, que tal auxílio deverá ser temporário, em valor menor do que o anterior e mais focado em quem realmente precisa, além de precisar ser compensado por cortes em outras despesas do Orçamento. Num prazo mais longo, julgamos que alguma parcela da agenda de reformas será retomada, mas temos ciência que o tempo hábil para a aprovação destas é curto, provavelmente restrito a este ano. Em termos de política monetária, entendemos que o Banco Central já anunciou que iniciará um processo de normalização ainda no primeiro semestre, o que deve voltar a dar sustentação ao real, uma vez que entendemos que o desempenho ruim da moeda brasileira vis-à-vis seus pares deve-se, em boa medida, à diferença do juro real.

Em relação ao cenário, a retomada da economia global em virtude da reabertura gradual das economias e de uma combinação agressiva de estímulos fiscal e monetário, aliada à deterioração significativa dos déficits fiscal e em conta corrente nos Estados Unidos e da provável permanência do juro real estado-unidense em patamar negativo por algum tempo, nos faz continuar acreditando na desvalorização do dólar no médio prazo. Tal visão para o dólar, além da continuidade da retomada cíclica robusta que acreditamos estar vendo, nos deixa otimistas com as *commodities*, o que por sua vez alimenta nossa visão positiva para bolsas de países emergentes e para moedas de países exportadores de *commodities*. Como mencionado acima, acreditamos que os juros globais ainda pouco refletem eventuais pressões inflacionárias, de modo a aumentar a probabilidade de um ajuste na precificação dessa classe de ativos. Com isso, seria natural que as curvas de juros dos países desenvolvidos, principalmente a parte longa, se ajustassem para cima.

Posições em Mercados Líquidos

Em termos de posicionamento, estamos comprados em uma cesta de *commodities*, a qual inclui petróleo, metais (com destaque para o cobre), minério de ferro, milho e soja. Em juros, estamos “tomados” na parte longa da curva de juros americana e, em moedas, estamos comprados no dólar canadense, no dólar australiano, na coroa norueguesa, no rublo e no real. Taticamente, em função deste período de *lockdown* europeu, aliado ao atraso relativo em termos da vacinação, estamos vendidos no euro.

Nas bolsas, estamos comprados em bolsas emergentes, com peso especial na Ásia. Temos posições em ações de empresas cíclicas que se beneficiam da retomada econômica tanto no Brasil como nos EUA. Adicionamos, também, em janeiro, posições relativas em bolsa, quais sejam: estamos comprados em bolsa emergente e em bolsa japonesa e vendidos na bolsa americana.

O mercado de crédito local líquido, por sua vez, teve desempenho favorável no primeiro mês de 2021, com a perspectiva de aumento maior e mais rápido da taxa selic, alto volume de vencimentos no ano e ótima qualidade de crédito do mercado, os investidores incrementaram fluxo de compra, o que se refletiu no fechamento dos *spreads* de crédito por toda a curva, principalmente nos vértices mais longos.

Diante disso, optamos por reduzir a nossa exposição, por entendermos que o nível dos *spreads* está perto dos mínimos históricos. Com o cenário de abertura das curvas de juros, acreditamos que o mercado de crédito possa sofrer, apesar de apresentar oportunidades táticas, especialmente nos créditos emergentes.

O mercado primário segue concentrado em emissões incentivadas ou com baixa participação do mercado de capitais.

Com relação às nossas posições no mercado de crédito *offshore*, em linha com a nossa expectativa de abertura das taxas na curva de juros americana, implementamos um hedge de 100% da nossa exposição a bonds, logo nos primeiros dias do ano, utilizando títulos de 10 anos do governo americano, o que nos proporcionou uma contribuição positiva de aproximadamente 0,55bps para os fundos.

Embora o mês de janeiro tenha começado com um tom positivo, avaliamos que os *spreads* estavam demasiadamente comprimidos e optamos por uma redução tática da nossa exposição a *bonds* em aproximadamente 37% ante a posição dos fundos em dezembro. Reduzimos ativos de *duration* mais longa e com expectativas de retornos mais baixas. Dessa forma foi possível aumentar pontualmente a exposição dos fundos ao longo de janeiro em *bonds* a taxas e *spreads* mais atrativos.

No mercado imobiliário, mantivemos uma posição de, aproximadamente, 10% do PL investido em Fundos Imobiliários, com exposição principalmente ao setor de logística, considerando o cenário positivo para o setor no Brasil nos próximos períodos, além de outros setores, com foco em tese imobiliárias resilientes, como os imóveis alugados por meio de contratos atípicos, que possuem menor risco de vacância.

No livro sistemático houve uma grande rotação da carteira ao longo de janeiro. A realização da bolsa após as máximas recentes fez o portfólio, que vinha bastante concentrado em ativos correlacionados com *commodities*, minério e siderurgia desde meados de novembro, realizar parte dos ganhos nessas posições e concentrar mais nos ativos relacionados à atividade local – varejo, bancos, locadoras e aéreas. Chegamos a ter cerca de 72% da estratégia comprada nos setores de mineração e siderurgia - hoje somente 30%. Os destaques positivos de performance foram BIDI11 (contribuição de 240bps) e a venda endógena do Índice (contribuição de 306bps); os destaques negativos estão em USIM5 (contribuição de -76bps) e na compra do dólar (contribuição de -70bps). O livro sistemático está com uma das alocações mais conservadoras da história da modelagem, somente 12% de exposição direcional, devido à diminuição dos sinais comprados em tendências individuais e o modelo de dispersão de médias e a venda endógena estarem em níveis elevados.

Posições em Crédito Estruturado

No mês de janeiro, seguimos com a estratégia de alocação de até 40% do patrimônio líquido do Fundo em cotas mezanino e júnior de fundos de investimento em direito creditório geridos pela Galapagos ou por terceiros, e continuamos aumentando gradativamente a posição à medida em que acelera a originação de direitos creditórios em cada uma das estratégias de investimento (*home equity*, cadeia produtiva, agro, monocedente-multisacado e *venture debt*). Em 31 de janeiro de 2021, a exposição aos ativos na categoria Crédito Estruturado correspondia a 24,85% do PL do Fundo, com uma rentabilidade média de 1,38% no mês de janeiro.

CNPJ

36.440.431/0001-16

Público-alvo

Investidor Qualificado

Classificação Anbima

Multimercado Macro

Status

Aberto para captação

Data de início

07-mai-2020

Aplicação inicial

R\$ 100.000,00

Movimentação mínima

R\$ 50.000,00

Saldo mínimo de permanência

R\$ 50.000,00

Cotização de Resgate

D+180 com liquidação no
1o dia útil subsequente

Taxa de Administração

2,00 % ao ano

Taxa de Performance

20% s/CDI

Gestor

Galapagos Capital Investimentos
e Participações Ltda

Administrador

BTG Pactual Serviços
Financeiros S.A. DTVM

Custodiante

BTG Pactual S/A

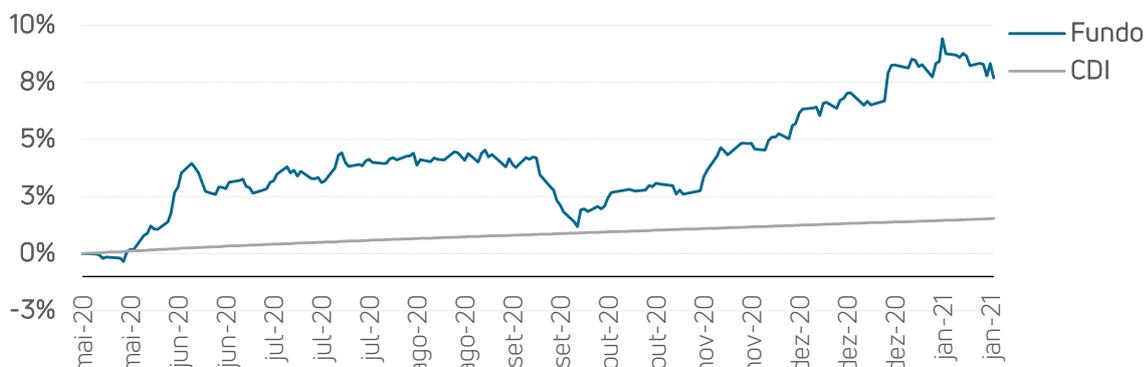
Auditor

Ernst Young Auditores

Objetivo do fundo

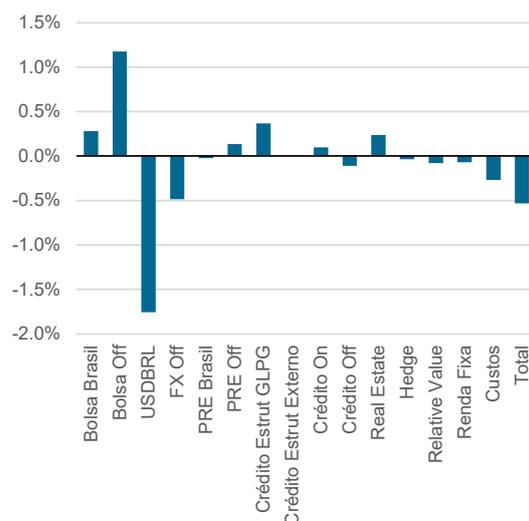
Fundo Multiestratégia que investe em ativos líquidos e estruturados, tanto no Brasil quanto no exterior. Combina estratégias de crédito e macro, buscando retorno absoluto de maneira decorrelacionada e consistente.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2021	-0.53%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.53%	7.69%
% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	500%
2020	-	-	-	-	1.06%	1.77%	1.13%	0.01%	-2.02%	0.68%	2.36%	3.08%	8.27%	8.27%
% CDI	-	-	-	-	584%	820%	580%	5%	--	434%	1581%	1872%	596%	596%


Performance Acumulada

desde (07/05/2020)

Valor da Cota	1.07694080
PL Mês:	R\$ 48,895,018
PL Médio (desde o início)	R\$ 37,955,506
Meses Positivos	7
Meses Negativos	2
Maior Retorno Mensal	3.08%
Menor Retorno Mensal	-2.02%
Volatilidade Anualizada	4.67%
Sharpe	1.54

Atribuição de Performance no Mês


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 responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento. Rentabilidade Passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador, Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir.



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/>