



C A R T A M E N S A L

J U L H O 2 0 2 1



Notas sobre o crescimento global

No mês de julho, o noticiário a respeito de um novo aumento de casos de Covid-19, relativos à chamada variante Delta, provocou apreensão nos mercados pelas suas possíveis implicações negativas sobre a recuperação da atividade econômica global. A incerteza sobre o cenário prospectivo para o crescimento mundial ainda está em níveis historicamente elevados, mas achamos que, além do nevoeiro de curto prazo, é possível vislumbrar perspectivas positivas quando analisarmos períodos mais longos.

No fim de julho o Fundo Monetário Internacional – FMI divulgou a sua usual atualização das projeções do *World Economic Outlook*. A tabela a seguir resume a evolução dessas projeções para os anos 2021 e 2022.

Projeções Do Crescimento Mundial 2021-2022

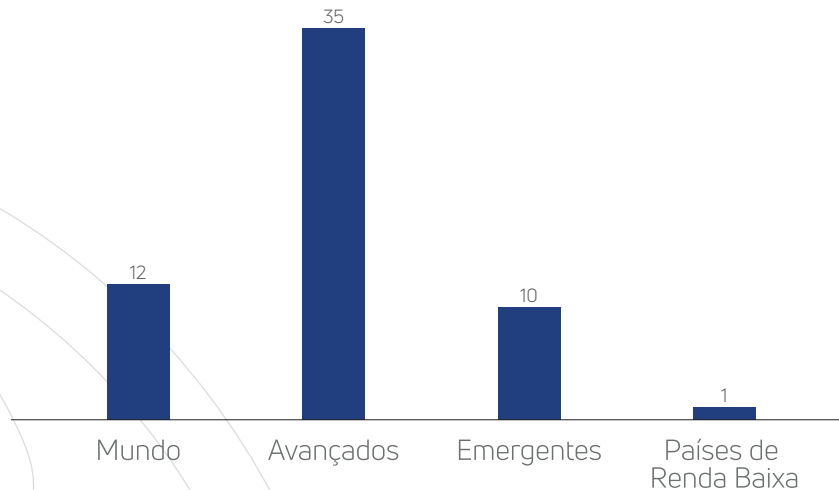
	2019	2020	Projeção 2021			Projeção 2022		
			Janeiro	Abril	Julho	Janeiro	Abril	Julho
Mundo	2.8	-3.3	5.5	6.0	6.0	4.2	4.4	4.9
Avançados	1.6	-4.7	4.3	5.1	5.6	3.1	3.6	4.4
Emergentes e em Desenvolvimento	3.7	-2.2	6.3	6.7	6.3	5.0	5.0	5.2

Fonte: World Economic Outlook. Fundo Monetário Internacional.

Observe que após o cataclismo provocado pela pandemia em 2020, o Fundo Monetário Internacional – FMI projeta crescimento de 6,0% em 2021 e de 4,9% em 2022. Mais importante ainda, após incorporar a informação mais recente, o crescimento projetado para ambos os anos é maior do que o projetado no início do ano. Essa afirmação é válida também para os países avançados, enquanto para os países emergentes e em desenvolvimento as projeções atualizadas em julho basicamente se mantiveram no nível daquelas feitas em janeiro.

O que explicaria essa aparente “divergência” na evolução das projeções de crescimento para ambos os grupos? Há basicamente dois fatores: o primeiro está relacionado aos graus de liberdade para a política econômica dar suporte à atividade, que é definitivamente maior no grupo de países avançados, como sempre foi; o segundo fator é a diferença no acesso às vacinas e no ritmo de imunização. O gráfico a seguir ilustra claramente essa diferença.

Vacinas: Percentual da População com Imunização Completa



Fonte: World Economic Outlook, FMI. Julho 2021.

Uma outra informação nesse sentido, também, é bastante ilustrativa: No final de junho, o ritmo de vacinação global atingiu aproximadamente 40 milhões de doses por dia sendo que, desse valor, a China respondia por mais da metade. Já os países avançados registram 7 milhões de doses por dia, enquanto que nos países de renda baixa a média diária é de menos de 100 mil doses. De acordo com o próprio Fundo Monetário Internacional – FMI, o acesso às vacinas é o motivo pelo qual a recuperação global se divide em dois grupos: aqueles que devem conseguir normalizar a atividade econômica até o fim deste ano (basicamente as economias avançadas), e aqueles que vão demorar por ainda estarem lutando para reduzir o número de casos e óbitos. Tal condição evidencia, mais uma vez, que a solução para a crise econômica passa necessariamente pelo controle da crise sanitária.

Como apontado pelo Fundo Monetário Internacional – FMI, seria o caso de uma cooperação internacional para facilitar o acesso às vacinas, especialmente porque, no final do dia, nenhum país estará seguro enquanto houver regiões nas quais o vírus e suas potenciais variantes estiverem circulando com relativa liberdade. A expectativa de incremento significativo da oferta de vacinas e algumas iniciativas para facilitar o acesso de países pobres sugerem que essa diferença apontada deverá se reduzir nos próximos trimestres, dando suporte para a atividade econômica doméstica e global.

E a questão da variante Delta? É fato que recentemente temos visto elevação de número de casos em diversas regiões do mundo, inclusive em países avançados. Algumas observações já podem ser feitas: 1) originária numa região com baixo índice de vacinação (Índia), a variante Delta acabou se espalhando mesmo com as diversas restrições de circulação de pessoas ainda vigentes, o que deixa claro que a guerra está longe de acabar; e 2) embora exista evidência de que o grau de transmissibilidade é elevado, pelo menos até agora parece ter uma menor taxa de letalidade, o que pode estar associado ao conhecimento já adquirido na prevenção, tratamento e vacinação (por exemplo, em países como Reino Unido). A história ¹ mostra que pandemias acontecem em ondas, produto na maioria das vezes de mutações do próprio vírus, como parece ser o caso agora também, cujo poder de destruição vai diminuindo conforme a humanidade aprende a lidar com a doença. Nesse sentido, precisamos entender que o Covid-19 e suas variantes “vieram para ficar”, e teremos que nos acostumar a conviver com elas, mas seus efeitos acabarão sendo cada vez menores. O que não podemos fazer é baixar a guarda.

As implicações econômicas da nossa análise são várias. Em primeiro lugar, e sem negar que ainda teremos muito chão pela frente na guerra contra o Covid-19, a atividade econômica mundial deve continuar se recuperando. Em segundo lugar, a natureza global do problema representa um caso claro da conveniência da cooperação internacional para facilitar o acesso das nações menos favorecidas às vacinas, sob risco não apenas de não conseguir controlar o avanço da doença como também de exacerbar as desigualdades já existentes, alimentando dessa forma conflitos sociais e geopolíticos em regiões relevantes do planeta. Em terceiro lugar, o vírus tem produzido mutações, e provavelmente outras surgirão, mas a história nos ensina que é sempre assim, e que a humanidade sempre conseguiu lidar com elas. Dessa forma, continuamos construtivos com relação à evolução da economia mundial nos próximos anos, mas reconhecemos que o nevoeiro de curto prazo torna o cenário desafiador.

¹ Vide, por exemplo, o excelente livro de Frank Snowden, *Epidemics and Society: From the Black Death to the present*, publicado em 2019 (antes da atual pandemia) pela Yale University Press.

JUROS

Mantivemos posições táticas em juros ao longo do mês de julho. Nos EUA acreditamos que o mercado está passando por um momento de reprecificação de expectativas, dado que o pico do crescimento provavelmente já ficou para trás. Em função disso, apesar da nossa expectativa de inflação americana seguir sendo altista, vemos riscos mais simétricos para a curva de juros, principalmente a parte mais longa. No Brasil também exploramos taticamente a curva de juros e começamos a nos interessar por aplicar juros nominal na parte média e mais longa da curva. Apesar da alta volatilidade e um cenário político-fiscal ainda incerto, vemos valor na estrutura a termo que já indica taxas pré-fixadas de dois dígitos. Passado o Comitê de Política Monetária – COPOM de agosto, miramos começar a montar essa posição pré-fixada que deverá ficar em torno de 1 a 1,5PLs.

COMMODITIES

O mês de julho foi bem negativo para as *commodities* e a tese de “reflação” foi testada fortemente, impulsionada por dados mais fracos de atividade e a escalada do contágio da variante delta do COVID. Além disto, a China aproveitou a fragilidade do mercado para intervir mais fortemente vendendo reservas estratégicas em determinados metais. Apesar de continuar acreditando na tendência de apreciação de longo prazo das *commodities*, reduzimos a nossa exposição para aproximadamente 5% do Patrimônio Líquido dos fundos, ficando com uma exposição maior no ouro que tende a performar melhor em momentos de menor otimismo e maior inflação. Além do ouro, seguimos comprados no cobre, no carbono, no urânio e no petróleo.

MOEDAS

Nas moedas, mantivemos exposição neutra no dólar. Nas posições relativas, estamos comprados no Real e vendidos no Rand sul-africano, no euro e no dólar australiano. Em relação ao Real, acreditamos que fundamentalmente essa seja a moeda emergente mais “barata” do universo que acompanhamos. Apesar da altíssima volatilidade, ainda vemos o processo de aperto monetário e os fundamentos externos sendo muito favoráveis e acreditamos que, no médio prazo, o Real deve performar consideravelmente melhor do que seus pares. Em função da volatilidade, mantivemos posições menores do que gostaríamos (entre 10-15% do Patrimônio Líquido) e buscamos nos posicionar com estruturas de opções para maximizar o perfil de *risco x retorno* nesse mercado.

RENDA VARIÁVEL

Seguimos mantendo posições relativamente pequenas nas bolsas. Ao longo do mês de julho mantivemos entre 10-20% de exposição em bolsas sendo metade com uma exposição maior no setor de tecnologia americano que tende a ser menos correlacionado com o ciclo econômico.

ESTRATÉGIA SISTEMÁTICA

No mês de julho, mesmo carregando posições defensivas, a estratégia sistemática gerou um resultado negativo, ainda que pequeno quando comparado a outros ativos locais. Em ações, a modelagem oscilou entre exposições direcionais pequenas compradas e vendidas. Houve posicionamento nas duas direções na estratégia de moeda, também. Essa tendência de posições pequenas e oscilando ora pouco comprado e ora pouco vendido se deve a forte realização observada na bolsa recentemente, ao aumento da volatilidade do câmbio e à falta de nova tendência clara no mercado. A carteira comprada diminuiu ainda mais sua exposição e segue ligeiramente mais concentrada que no mês passado, com destaque para bancos digitais, setor de petroquímica com mineradoras e siderúrgicas voltando a ter participação no portfólio.

CRÉDITO LOCAL

Manteve trajetória positiva puxado pela alta na taxa Selic. Houve um fluxo positivo para fundos de renda fixa e bons fundamentos de crédito. A oferta de papéis no primário segue em alta, mas ainda inferior a demanda por ativos, principalmente para perfis de crédito de maior qualidade e liquidez.

CRÉDITO INTERNACIONAL

Julho se mostrou um mês atípico e veio acompanhado de volatilidade acima da esperada. A tendência do rendimento dos títulos de dívida do governo americano foi de baixa e os spreads de *high yield* sofreram uma pequena abertura no final do mês. Com o cenário de taxa de juros nos EUA incerto e os *spreads* em níveis historicamente baixos, priorizamos a alocação no mercado de dívida local (BRL) reduzindo significativamente a exposição ao mercado internacional e mantivemos exposição a papéis curtos e com rendimentos acima da média dos comparáveis.


















CRÉDITO ESTRUTURADO

Com relação ao crédito estruturado interno, nossas alocações estão distribuídas nos setores de *real state*, cadeia de fornecedores, *venture debt* e agronegócio, sendo a nossa maior exposição no segmento de cadeia de fornecedores.

IMOBILIÁRIO

Nos Fundos Imobiliários, o mês foi de recuperação da queda sofrida no mês anterior, principalmente pela manifestação do relator do projeto da reforma tributária e de membros do Ministério da Economia de que a isenção do imposto de renda sobre os rendimentos distribuídos pelos Fundos Imobiliários para pessoas físicas seria mantida, confirmando a nossa visão sobre o tema. O IFIX apresentou alta de 2,51%, mais do que compensando a queda sofrida no mês anterior, porém ainda em patamares negativos no ano, em -1,6%. A carteira do Fundo Imobiliário gerido pela Galapagos apresentou performance superior ao IFIX no mês e se mantém positiva no ano, porém, nos multimercados que compram essa classe de ativos, optamos por reduzir nossa exposição ao setor para aproximadamente 6,5% do Patrimônio Líquido, em comparação com 10% no mês anterior.

Mercados de Atuação

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

Desempenho 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\$)	Taxa de Adm.	Taxa de Perf.
MULTIESTRATEGIA										
Galapagos Evolution FIM CP	-1,38%	-	2,41%	148%	10,87%	358%	07/05/20	68.058.222	2,00% a.a.	20% s/ CDI
ESTRATÉGIA GLOBAL										
Galapagos Darwin FIC FIM	-2,05%	-	1,76%	108%	5,16%	224%	24/08/20	53.974.542	2,00% a.a.	20% s/ CDI
Galapagos Icatu Darwin Global FIC FIM	-1,89%	-	-0,12%	-	3,49%	150%	20/08/20	15.659.835	1,93% a.a.	10% s/ CDI
CRÉDITO										
Galapagos Dragon FIC FIM CP	0,53%	148%	2,89%	177%	4,33%	206%	01/10/20	37.146.678	1,2% a.a.	20% s/ CDI
SISTEMÁTICO										
Bracco FIM	-0,85%	-	13,26%	187%	34,22%	186%	19/08/20	78.576.716	2,0% a.a.	25% s/ IPCA + 3,5%

Data Base 30/07/2021

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/>