



CARTAMENSAL
FUNDO DE CRÉDITO
OUTUBRO 2020

Cenário

Ao longo dos últimos meses, a economia global sofreu uma “parada súbita”, consequência do surgimento e disseminação do COVID-19. Como resposta, pudemos observar uma combinação sem precedentes de estímulos monetários e fiscais, cujo efeito tem sido uma recuperação gradativa do nível de atividade da economia global. No mundo desenvolvido, os principais bancos centrais praticamente chegaram ao limite das suas ferramentas de afrouxamento monetário passando, portanto, a responsabilidade pela continuidade da recuperação para a condução da política fiscal. Nos países emergentes, os estímulos monetário e fiscal também foram significativos, mas sujeitos às restrições impostas pelo cenário de inflação e pela precariedade das contas públicas. Os diversos pacotes de auxílio foram desenhados com um limite de poucos meses, dadas as premissas de que o impacto econômico seria temporário e, mais importante, que a crise sanitária se resolveria num curto período de tempo, seja pela descoberta de uma vacina ou pela confiança que não haveria novas ondas de contágio da doença. Porém, o que se observou foi que, mesmo que os impactos econômicos de curto prazo tenham sido suavizados pela resposta de política econômica, ainda há uma incerteza significativa sobre quando se conseguirá controlar efetivamente a crise sanitária.

Em termos de crescimento global, a retomada econômica da China continua se destacando. Em meados de outubro, as economias europeias e estadunidense também davam sinais de recuperação, porém com alguma moderação em relação ao mês anterior, basicamente pela reaceleração do número de casos registrados do Covid-19 nessas regiões, e pelo fim de alguns programas de ajuda emergencial. Assim, por exemplo, o pacote fiscal de emergência americano chegou ao fim, mas havia a expectativa de que novos pacotes seriam debatidos no congresso americano para estender a ponte de auxílio até o final do ano.

Ao longo do mês de outubro, a eleição estadunidense começou a ganhar importância. As pesquisas eleitorais começaram a mostrar o democrata Joe Biden à frente do Presidente Trump, além de sugerir a possibilidade de mudanças significativas na composição do senado americano, dando maioria absoluta para os democratas nas duas casas do Congresso americano. E na segunda parte do mês, os mercados foram surpreendidos pela volta expressiva do índice de contágio do COVID-19, principalmente na Europa. A inabilidade do congresso americano conseguir votar um novo pacote emergencial e os anúncios de uma nova rodada de "lockdowns" na Europa pressionaram fortemente os mercados na parte final do mês.

No Brasil, surgiu consenso sobre a conveniência de instituir um programa social abrangente e permanente, mas sujeito à restrição de disciplina fiscal colocada pelo Teto de Gastos. O anúncio, por parte do governo, de algumas iniciativas nesse sentido, mas sem o devido respeito à restrição fiscal, provocou reações negativas nos campos político e econômico. Em resposta a má repercussão, o governo decidiu postergar a discussão sobre essas e outras iniciativas para após as eleições municipais de novembro. A depreciação acentuada do real começou a se refletir nos índices de inflação, impactando principalmente os Índices Gerais de Preços (IGP), mas também tendo impactos relevantes nos preços dos alimentos. Entendemos que a elevação recente da inflação é um sinal de alerta, mas avaliamos que essa pressão é de natureza temporária, e que o elevado grau de ociosidade deverá atenuá-la. Em tom mais positivo, a economia brasileira apresenta firme recuperação do seu nível de atividade, embora ainda vejamos riscos neste aspecto com o término do auxílio emergencial também aqui no Brasil.

Crédito Local

Desde março, no início da pandemia, quando os preços dos ativos tiveram abrupta queda, o mercado de crédito local veio apresentando recuperação gradual mês após mês. Em outubro o movimento de queda dos *spreads* de crédito encontrou maior resistência, principalmente explicado por (i) realização de ganhos dos últimos meses, (ii) iminência de emissões primárias e (iii) gestão de liquidez de fundos com passivo mais curtos.

Em linha com o fechamento observado, os indicadores econômicos e resultados financeiros do terceiro trimestre apontam para uma forte recuperação da economia, principalmente puxada pela indústria, construção civil e varejo. O que corrobora com a leitura positiva do mercado em relação a qualidade de crédito dos principais emissores, que mantêm níveis adequados de liquidez, boa solvência e iniciam recuperação da rentabilidade de suas atividades.

Nesse contexto, no mercado local líquido, realizamos nossas alocações em crédito de forma gradual e parcimoniosa, priorizando emissões de empresas líderes em seus setores, com boa qualidade de gestão e que tenham suas atividades pouco impactadas pelo COVID-19 (geração de energia elétrica e saneamento) ou em franca recuperação (indústria automotiva e de papel e celulose).

Na estratégia de crédito estruturado, compramos dois ativos seniores no mercado secundário, um de crédito consignado exclusivo de servidores federais, e outro de recebíveis pulverizados de contas de água e esgoto, ambos com *duration* inferior a dois anos. No mercado de emissões primárias, integralizamos a primeira de duas tranches de investimento em um ativo de faturas de cartão de crédito, que conta com estrutura de monitoramento robusta e mecanismos automáticos de desalavancagem, além de oferecer excesso de garantias aos investidores mais seniores.

Para o próximo mês, a expectativa é, no geral, de manutenção dos *spreads* de crédito, uma vez que um mercado primário mais ativo não abre espaço para continuidade do movimento de fechamento de *spreads*. Nesse ambiente, temos o desafio de continuar a alocação da carteira em todos os mercados de atuação, incrementando assim o carregamento da carteira e, conseqüentemente, o retorno dos cotistas.

Crédito Internacional

No mercado internacional, assim como no local, a pandemia trouxe grandes impactos, resultando em alta volatilidade e um volume enorme de resgates a fundos de investimento. Esses fatores causaram distorções na precificação dos ativos de renda fixa internacional. Mesmo com as fortes medidas de estímulos adotadas pelos bancos centrais (BCs) mundiais, os ativos de HY (high yield) e EM (mercados emergentes), não elegíveis aos programas dos BCs, apresentam distorções de preços que podem ser observadas até hoje.

Priorizamos o investimento em crédito de empresas mais resilientes, com acesso ao mercado de capitais, e que não tiveram seus fluxos de caixa totalmente comprometidos pelas restrições globais resultantes da quarentena. Empresas com modelos de negócio mais previsíveis e ativos menos suscetíveis às incertezas globais e ativos com *duration* mais curta. Reduzimos posições expostas às eleições americanas e priorizamos investimentos sem este risco político.

Olhando para o próximo mês, passadas as eleições, é possível avaliar com mais convicção o cenário macroeconômico, e espera-se que com um presidente já definido, o mercado de ativos tenha um comportamento menos errático. O impacto nas curvas de juros e a volatilidade de ativos de risco são altamente correlacionados ao tamanho dos pacotes fiscais apresentados pelos democratas e republicanos, e tem sido um fator determinante nas nossas decisões de investimentos.

Fundo Galapagos Dragon FIC FIM CP

O fundo investe em ativos de crédito locais (líquidos e estruturados) e internacionais. Faz alocações de médio prazo em mercados diversificados e descorrelacionados com o objetivo de entregar retorno absoluto diferenciado e consistente.

Informações Gerais

- Data de Início: 01 – outubro – 2020
- Público Alvo: Investidores Qualificados
- Aplicação Mínima: R\$ 5.000,00
- Cotização de Aplicação: D+0
- Cotização de Resgate: D+90
- Pagamento de Resgate: D+91 (dias corridos)
- Taxa de Administração: 1,2% a.a.
- Taxa de Performance: 20% a.a. (sobre o retorno que exceder o CDI)
- Gestor: Galapagos Capital Investimentos e Participações Ltda.
- Administradora: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

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 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/>