



Galapagos Carta Mensal

JUNHO 2024



Cenário

Desinflação Confirmada

Na nossa carta mensal "Disinflation 2.0", publicada no mês de junho, destacamos que os dados de abril reacenderam, mesmo que de forma incipiente, a esperança em relação à um possível retorno do processo de desinflação na economia americana. Sugerimos que este movimento deveria ter continuidade nos meses vindouros, em função da política monetária ainda restritiva, do impulso fiscal marginalmente negativo, do menor colchão de liquidez acumulado na pandemia pelas famílias americanas e por um mercado de trabalho que, em nossa visão, segue enfraquecendo. Os dados de maio nos confirmaram este viés. Alguns pilares importantes de crescimento dos últimos 2 anos, como o mercado imobiliário e o gasto público com construções não residenciais, seguiram dando sinais de arrefecimento. O consumo das famílias, particularmente na parte de serviços, vem desacelerando, há meses. A inflação de maio, por sua vez, mostrou progresso material, com o núcleo do índice PCE (Personal consumption expenditures) sendo apenas 0,08% MoM (*month over month*) e com uma abertura que julgamos positiva. Isso manteve viva a expectativa de início do ciclo de cortes de juros pelo Federal Reserve, ainda este ano (seguimos com um cenário base de início de ciclo de cortes em setembro, totalizando 2 cortes no ano). Esse cenário contribuiu para mais um mês de boa performance para as principais classes de ativo globais, apesar de termos começado a observar maior volatilidade advinda de resultados eleitorais ao redor do mundo.

Em junho, o tema de eleições nos EUA começou a tomar maior protagonismo, principalmente com o advento do primeiro debate entre os dois principais candidatos à presidência. Existem dois pontos, na nossa opinião, que devem começar a ser mais

discutidos daqui para frente e devem aumentar a volatilidade dos mercados até o final do ano, quais sejam: se haverá a substituição do candidato democrata, após a má performance de Joe Biden no debate e os crescentes questionamentos sobre sua saúde; e qual será o impacto na economia e no mercado de um segundo mandato de Trump. Enquanto não temos opinião clara acerca do primeiro ponto, podemos discorrer brevemente sobre o segundo. Apesar de detalhes ainda incertos, uma presidência de Trump seria, provavelmente, marcada, sob a perspectiva econômica, por cortes de impostos (além da manutenção dos cortes implementados em seu primeiro mandato), por um sensível aumento de tarifas de importação, acompanhados de uma agenda de desregulação. Um impulso fiscal, especialmente em um contexto de restrição de oferta em setores importantes, aliado à tarifas mais altas, seria inflacionário, em nossa visão. Com isso, os juros teriam que ser mais altos, o que, aliado à um crescimento maior da economia, deveria fortalecer o dólar globalmente, ao menos num primeiro momento. O impacto no mercado de ações seria mais incerto, com um maior crescimento se contrapondo aos juros e à inflação mais altos, dólar mais forte e maiores barreiras comerciais. Naturalmente, o impacto de cada medida na economia e nos mercados também dependeria da configuração do poder legislativo.

Na Europa, o destaque foi político, com a derrota marcante do partido de Macron nas eleições do Parlamento Europeu, cujo resultado levou o presidente francês a convocar eleições nacionais. Tanto no Parlamento Europeu, quanto na França, o partido Reunião Nacional, liderado por Marine Le Pen e situado mais à direita no espectro político, tem ganhado destaque. A incerteza gerada pela potencial mudança de governo gerou volatilidade nos ativos europeus, com a moeda se desvalorizando frente ao dólar e com o *spread* dos títulos públicos franceses abrindo em relação aos seus pares. Este evento, somado aos choques eleitorais de alguns países emergentes como Índia e México, deixa-nos alerta para os riscos políticos e eleitorais que devem permear o cenário global até o final do ano. No *front* econômico, o BCE (Banco Central Europeu) deu início ao seu ciclo de cortes de juros, embora a trajetória permanece incerta e

dependerá estritamente dos dados. Nossa visão é que a recuperação no crescimento europeu, observada nos primeiros meses do ano, terminou e devemos ver a economia europeia voltar a desacelerar, dando margem para que o BCE continue seu ciclo de afrouxamento.

Na China, pela primeira vez em muito tempo, as vendas no varejo surpreenderam positivamente, enquanto os números do lado da oferta, como produção industrial e investimento em ativos fixos, surpreenderam negativamente. No entanto, em termos absolutos, ainda vemos, claramente, um desequilíbrio entre oferta e demanda na economia; prova disso é a força atual de suas exportações. Além disso, os dados monetários e de crédito permaneceram fracos em maio, o que, certamente, impulsionará pouco a demanda. O presidente Pan, do PBOC (Banco Popular da China), indicou que a fraqueza atual nos dados de crédito se deve a uma análise mais rigorosa de empréstimos e depósitos bancários, mas sugeriu que isso não deve persistir por muito tempo. No entanto, acreditamos que a demanda por crédito ainda é fundamentalmente fraca. Por fim, o setor imobiliário ainda não dá sinais de recuperação, com os preços dos imóveis acelerando sua queda em maio, o que, por sua vez, enfraquecerá ainda mais a confiança das famílias. Em suma, ainda estamos observando um difícil e longo processo de desalavancagem. As duas principais consequências globais do cenário chinês seguem sendo a deflação global de bens e a crescente retórica protecionista de boa parte de seus parceiros comerciais, com particular ênfase aos EUA e Europa.

O Brasil, mais uma vez, se deslocou do cenário global, com os ativos locais apresentando grande volatilidade ao longo de junho, com um alto grau de aversão ao risco por parte do mercado. Do lado da política monetária, o Banco Central voltou à unanimidade em sua decisão de manter a taxa de juros constante em 10,50%, o que deveria ter gerado um alívio no prêmio de risco dos ativos brasileiros, porém a crescente percepção de fragilidade do arranjo fiscal brasileiro, junto às críticas constantes do Presidente de República à condução da política monetária acabaram sendo o propulsor da piora nas

curvas de juros e no Dólar. A deterioração das expectativas do lado fiscal foi marcada pelo impasse entre Congresso e governo sobre como financiar a desoneração da folha de pagamento de alguns setores, além do crescente ceticismo dos agentes em relação à sustentabilidade da dinâmica de despesas e da sustentabilidade do arcabouço fiscal. Ao final do mês houve a divulgação do Relatório Trimestral de Inflação onde foram revisadas as premissas de juro real de equilíbrio e hiato da economia brasileira. Ambas as revisões corroboraram um cenário de maior necessidade de aperto monetário; a estimativa de juro real de equilíbrio subiu para uma banda de 4,50% a 5,00% enquanto a estimativa de hiato se mostra neutra, ou seja, não haveria ociosidade na economia. O resultado desta conjuntura, à qual pode ser adicionada a ansiedade do mercado em relação ao perfil do próximo presidente do Banco Central, foi uma desvalorização de 6% do Real, acompanhada de uma abertura significativa da curva de juros e nos prêmios de risco. Terminamos o mês com a curva de juros precificando 4 altas ainda neste ano, algo impensável 2 meses atrás.

Olhando à frente, fica claro que a retomada do ciclo de cortes dependerá de três fatores: de algum arrefecimento do mercado de trabalho, com conseqüente alívio na inflação de serviços mais sensível aos salários, do futuro da política fiscal e da ancoragem das expectativas de inflação, que está intrinsecamente ligada aos dois primeiros fatores. Por ora, nosso cenário base é de manutenção da taxa Selic nos patamares atuais até o final do ano, por acreditarmos que os dois últimos fatores não se resolverão no curto prazo. Adicionalmente, segundo as nossas estimativas, os modelos do Banco Central para inflação, considerando a taxa de câmbio acima de R\$ 5,50 por dólar, apontam para inflação em 2025 superior a 3,5%, mesmo no cenário com Selic estável em 10,5%.

Posicionamento

JUROS

Continuamos aplicados no Janeiro 26 e tomados na inclinação, essas exposições sofreram ao longo do mês pela abertura dos prêmios de risco mais concentradas no curto prazo. Carregamos posições de juro real em IPCA e IGPM, também.

MOEDAS

Após passar boa parte do mês comprado em Iene e Euro vs o Dólar, encerramos as posições após as eleições parlamentares da União Europeia. Após tentar trades relativos de Real vs inclinação da curva, acreditando que o movimento na inclinação deveria ser maior dado o movimento no câmbio, zeramos as posições dado atual cenário de *risk-off* no qual os preços se descolaram demasiadamente dos fundamentos.

COMMODITIES

Reduzimos nossa exposição ao ouro, aguardando o momento de aumentar nossas posições compradas.

RENDA VARIÁVEL

Na carteira de ações discricionária, aumentamos nossa exposição ao setor agrícola e industrial e reduzimos nossa exposição ao setor de saneamento.

CRÉDITO

Destaque para as alocações em cotas juniores dos FIDC de precatórios e ativos judiciais - Arquipélago e Santa Fé, cujos direitos creditórios apresentam elevado carregamento. Ainda do lado positivo, as cotas juniores do FIDC Santa Cruz apresentaram forte retorno, beneficiadas por reversão de PDD, enquanto o nível geral de inadimplência segue estável, apesar de ainda elevado. Por fim, as cotas juniores do FIDC Venture Debt tiveram um retorno marginalmente acima do CDI, impactados negativamente por provisionamento de um dos devedores, o que demonstra um desempenho aquém das expectativas para o período.

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	0,8%	99%	5,3%	101%	11,4%	100%	07/07/2023	R\$ 320.320.438
Iguana FIRF Liquidez Top CP	0,9%	112%	6,2%	119%	38,9%	105%	24/10/2021	R\$ 178.584.254
Galapagos Albatroz	0,6%	74%	4,2%	81%	22,6%	95%	12/09/2022	R\$ 130.108.760
Galapagos Dragon FIC FIM CP	1,0%	123%	6,6%	126%	57,8%	143%	01/10/2020	R\$ 229.527.926
Galapagos Evolution FIC FIM CP	0,4%	48%	2,9%	57%	58,2%	140%	07/05/2020	R\$ 160.285.447

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	0,2%	-6,3%	52,3%	15,8%	-4,9%	1,0%	31/03/2021	R\$ 5.747.760
Frontier FIC FIA ¹	0,3%	-9,2%	-1,2%	24,0%	-7,5%	91,5%	30/06/2018	R\$ 47.044.259
Ibovespa	1,5%	-7,7%	5,4%	25,6%	-4,3%	-	-	-
Small Caps	0,4%	-14,6%	-9,3%	1,8%	-37,6%	-	-	-
IPCA + IMA-B5+	0,7%	5,4%	10,2%	20,7%	42,1%	-	-	-

¹Apresentamos 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 Galapagos 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.

²Data base: 28/06/2024.

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 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. 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/>