



Galapagos Carta Mensal

JULHO 2024



Cenário

O Ciclo Econômico e o BoJ

O mês de julho começou com os mercados comemorando mais um mês de inflação benigna nos EUA, e terminou marcado pela crescente preocupação de que a resiliência da economia americana, que imperou ao longo de 2022 e 2023, poderia estar com seus dias contados, o que foi um dos fatores responsáveis pela alta volatilidade dos ativos de risco observado no fim do mês. Em nossas últimas cartas, temos expressado nosso viés de que o processo de desinflação que voltou a se manifestar na maior economia do mundo a partir do início do segundo trimestre deveria ter continuidade nos meses vindouros, além de nossa visão de que os juros americanos estariam cada vez mais restritivos, conforme o crescimento nominal da economia fosse ficando cada vez mais abaixo da taxa básica de juros. Os dados de atividade e inflação que foram divulgados ao longo do último mês nos adicionaram confiança significativa neste cenário, particularmente com a divulgação do *payroll* e da taxa de desemprego referentes à julho. A criação de vagas de trabalho (média suavizada) do setor privado está no menor patamar do ciclo pós-pandemia, e muito abaixo do que entendemos ser o *breakeven* para a manutenção da taxa de desemprego em nível constante; a taxa de desemprego já subiu 90 p.b. de seu ponto mínimo em 2023, acionando assim a chamada Sahn's Rule¹, que historicamente serviu como bom indicador de recessões passadas nos EUA; e os salários seguem desacelerando mês após mês. O núcleo da inflação dos últimos três meses anualizado, por sua vez, já se encontra muito próximo à meta do Federal Reserve (Fed).

A pergunta que fica, em nossa opinião, é se o Fed estaria atrás da curva e se a autoridade monetária deveria ter cortado os juros em sua reunião de julho, visando evitar uma

¹Regra que diz que quando a média móvel de 3 meses da taxa de desemprego aumenta em 50 p.b. em relação ao mínimo dos últimos 12 meses, a economia tende a entrar ou já estar em recessão.

deterioração mais acentuada de atividade. Acreditamos que sim, por dois motivos. Primeiro, pelo nosso entendimento de que a política monetária está restritiva demais em relação ao estágio atual do ciclo econômico. Segundo, que acreditamos que o mercado de trabalho é a variável mais defasada do ciclo econômico, e que esperar por um claro enfraquecimento do nível de emprego pode ser uma estratégia tardia e arriscada. Com isso, três cortes de juros este ano parecem ser o mínimo que o Fed precisará entregar. Cortes maiores entrarão na discussão caso vejamos mais um mês de clara deterioração do mercado de trabalho, o que não nos parece improvável. Além de sinais macroeconômicos tipicamente associados à finais de ciclo, a rápida inclinação da curva de juros americana observada nas últimas semanas serve para corroborar tais preocupações, uma vez que (quase) sempre que a curva de juros se torna positivamente inclinada após um período de inversão, isto tende a ser acompanhado de fortes desacelerações econômicas e de alta volatilidade dos ativos de risco. Como resultado desses questionamentos por parte do mercado, já se precifica mais de 4 cortes de 25p.b. pelo Fed apenas em 2024.

Outro fator importante contribuiu para o aumento sensível de volatilidade nos mercados, particularmente nos de moeda, desta vez tendo o Banco Central do Japão (BoJ) como responsável. As crescentes especulações sobre uma guinada na política monetária japonesa foram concretizadas em julho, reunião na qual o BoJ subiu sua taxa de juros para 0,25p.b., o patamar mais alto desde 2008, anunciou a redução do ritmo de expansão de seu balanço e não descartou novas altas à frente. Isso, em nossa opinião, pode fazer com que os investidores desfaçam parte do enorme *carry trade* existente hoje, no qual pega-se emprestado na moeda japonesa, o Iene, em que os juros são muito baixos, para investir em mercados onde a taxa de juros é mais alta. Vale mencionar que boa parte desses recursos, assim como a própria poupança dos japoneses, são investidos em ações americanas, de modo que qualquer tipo de repatriação ou redução deste financiamento em moeda japonesa possa gerar efeitos significativos no mercado de ações americano. Com a alteração radical na política monetária japonesa, concomitante a maiores preocupações com o crescimento americano, esta dinâmica

parece ter começado a se manifestar: em julho, a divisa japonesa se valorizou cerca de 7%, enquanto o S&P 500 começou a dar sinais de maior fraqueza. Curiosamente, guinadas *hawkish* na política monetária japonesa tendem a coincidir com o final do ciclo econômico global. Será desta vez diferente?

No Brasil, o COPOM decidiu de forma unânime manter a taxa SELIC em seu patamar atual de 10,50%. O comunicado apresentou um tom mais ameno que o esperado, apesar de enfatizar claramente a necessidade de maior cautela e vigilância em função da deterioração material das expectativas de inflação no período entre as últimas duas reuniões. Entretanto, não foi expresso uma assimetria clara de riscos altistas para a inflação, motivo pelo qual o mercado interpretou o comunicado como marginalmente *dovish*. Em nossa opinião, o fato de o número de riscos altistas para a inflação no balanço de riscos ter aumentado não implica necessariamente uma assimetria de riscos para cima. No geral, não interpretamos o comunicado como sinalização de alta dos juros no curto prazo.

Dado o balanço de riscos apresentados pelo Banco Central, acreditamos que os riscos de baixa tem maior probabilidade de se manifestar no curto prazo, enquanto os riscos de alta permanecerão no pano de fundo e seguirão preocupando a autoridade monetária ao longo do tempo. Ou seja, os riscos de "desaceleração da atividade econômica global mais acentuada" e dos "impactos do aperto monetário sobre a desinflação global se mostrarem mais fortes do que o esperado" devem se sobressair nos próximos meses sobre a persistência da depreciação cambial, deterioração das expectativas ou hiato mais apertado. Estruturalmente, entretanto, seguimos enxergando a fragilidade fiscal brasileira como o maior risco para a inflação no Brasil. Em mais um exemplo neste sentido, o anúncio de contenção de gastos para o orçamento de 2024 na ordem de R\$ 15 bilhões, em nossa opinião, não será suficiente para o cumprimento da meta de resultado primário neste ano. Ou seja, não deve sanar as preocupações do mercado acerca da fragilidade do arcabouço fiscal existente hoje, e, conseqüentemente, não deve ajudar a aliviar as expectativas de inflação para os próximos anos.

Posicionamento

JUROS

Continuamos aplicados no Janeiro 26, e zeramos a posição tomada na inclinação.

MOEDAS

Montamos posição vendida em Dólar/Iene, acreditando que os dados nos EUA indicariam uma possível desaceleração na atividade americana, somado à expectativa de um BoJ mais *hawkish*, o que faria com que o Iene se valorizasse contra o Dólar.

COMMODITIES

Mantivemos nossa exposição ao ouro e realizamos uma pequena venda no petróleo.

RENDA VARIÁVEL

Na carteira discricionária, reduzimos nossa exposição a petróleo e mineração, e iniciamos uma nova posição em uma companhia no exterior.

CRÉDITO

Seguimos alocados nas mesmas posições, encerrando o mês com 26,6% do patrimônio líquido do fundo alocado em cinco FIDCs distintos

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%	101%	6,2%	101%	12,46%	100%	07/07/2023	R\$ 335.953.284
Iguana FIRF Liquidez Top CP	1,0%	120%	7,4%	119%	40,4%	106%	24/10/2021	R\$ 170.489.215
Galapagos Albatroz	0,7%	86%	4,9%	81%	23,5%	95%	12/09/2022	R\$ 123.220.356
Galapagos Dragon FIC FIM CP	1,2%	137%	7,9%	128%	59,7%	144%	01/10/2020	R\$ 243.746.848
Galapagos Evolution FIC FIM CP	1,3%	151%	4,3%	71%	60,3%	141%	07/05/2020	R\$ 155.699.228

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	3,1%	-3,4%	0,6%	14,8%	-4,3%	4,2%	31/03/2021	R\$ 5.926.240
Frontier FIC FIA ¹	3,5%	-6,0%	-0,9%	23,0%	-2,9%	91,5%	30/06/2018	R\$ 44.631.376
Ibovespa	3,0%	-4,8%	6,2%	25,8%	2,4%	-	-	-
Small Caps	1,4%	-13,5%	-12,2%	3,2%	-32,5%	-	-	-
IPCA + IMA-B5+	0,7%	6,1%	10,3%	21,4%	41,2%	-	-	-

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: 31/07/2024

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/>