



# Galapagos Carta Mensal

SETEMBRO 2024



# Cenário

## Lembrando do Longo Prazo

Dentre os grandes temas estruturais que costumamos delinear no início do ano, vimos dois deles se materializar no mês de setembro, ambos gerando volatilidade substancial nos mercados, e nos lembrando da importância de revisitá-los periodicamente. Localmente, entretanto, vale reconhecer que não havíamos mapeado um novo ciclo de alta de juros. Em primeiro lugar, observamos a materialização de riscos geopolíticos com a agudização do conflito no Oriente Médio. Vimos o reflexo disso na alta relevante do preço do petróleo, na resistência do ouro em corrigir mesmo com dados de atividade mais fortes nos EUA, e no maior nervosismo das bolsas globais. Em segundo lugar, finalmente observamos o governo chinês anunciando medidas mais contundentes para suportar a atividade doméstica, o que enxergamos como resposta ao risco de deflação e de uma desalavancagem descontrolada, outro risco que estamos monitorando constantemente. O efeito nesta frente foi um rali substancial das bolsas chinesas, assim como algum *spillover* adicional para o preço dos metais básicos, embora ainda não estejamos convencidos de que o maior efeito das medidas anunciadas se dará sobre as *commodities* em geral. Fica a lição de sempre revisarmos nossos principais temas/riscos estruturais. São eles, (além dos dois já mencionados): endividamento global excessivo, governos mais gastadores frente à um grau elevado de desigualdade, restrição de oferta de uma ampla gama de *commodities*, a deterioração demográfica material, e o advento da inteligência artificial.

Nos EUA, o Fed reconheceu a maior fragilidade do mercado de trabalho, conforme temos sugerido ao longo dos últimos meses. Este diagnóstico levou o Federal Open Market Committee a iniciar o ciclo de cortes de maneira mais agressiva que o esperado pelo mercado, ao cortar o Fed Funds em 50 p.b. e indicar uma convergência para sua estimativa de juros neutro até o final do próximo ano. Ao longo do mês, entretanto, passamos a observar uma série de dados de atividade que surpreenderam positivamente em relação ao consenso, aumentando marginalmente a probabilidade que atribuímos à um cenário de goldilocks, ou, no jargão da mídia, de um pouso suave, onde a inflação converge à meta sem um custo relevante em termos de emprego. Este cenário é suportado por uma variável à qual damos muita importância, que chamamos de liquidez global, e que tem mostrado forte recuperação nos últimos meses. A atividade global tende, com alguma defasagem, a responder positivamente às expansões de liquidez. Por fim, vale lembrar que em nossa última carta mensal nos perguntamos de onde viria o impulso marginal para sustentar a atividade global.

As notícias vindas da China podem servir como um primeiro impulso neste sentido. O impulso monetário anunciado deverá, ao menos, estabilizar o setor imobiliário e os preços dos imóveis, com impactos relevantes sobre a confiança das famílias, que tem sido, em nossa visão, o maior detrator da atividade doméstica. Acreditamos que o impacto mais relevante sobre a economia chinesa se dará no primeiro semestre de 2025, mas, por ora, não vemos impactos relevantes para a atividade industrial global. Na Europa, mantemos nosso diagnóstico de que o European Central Bank está defasado em seu ciclo de cortes em função de sua insistência na importância dos salários para a execução de sua política monetária. Em setembro, este viés foi corroborado, com surpresas negativas de atividade e, principalmente, de inflação.

No Brasil, observamos o início de mais um ciclo de aperto monetário, justificado pelas preocupações do Bacen em relação ao hiato positivo e crescente desancoragem das expectativas e da política fiscal expansionista. Para nós, a extensão e tamanho do ciclo dependerá de três fatores cruciais: i) do impulso fiscal a ser observado em 2025; ii) do diagnóstico do Bacen acerca da causa da elevação do hiato, ou seja, se é fruto de um choque positivo de produtividade ou resultado de uma demanda muito aquecida, e; iii) da taxa de câmbio. Em relação ao primeiro ponto, apesar de não estarmos otimistas com a trajetória fiscal do país e com a estratégia do governo de cobrir gastos permanentes com receitas temporárias, reclassificar contabilmente receitas e despesas, entre outras, acreditamos que podemos ver um impulso fiscal mais moderado no ano que vem. Em relação à elevação do hiato, estamos convictos que a principal causa é uma demanda muito aquecida, e não um choque de produtividade. E somos agnósticos em relação à taxa de câmbio devido às inúmeras incertezas globais e domésticas. Com argumentos para os dois lados do espectro de rigidez/afrouxamento monetário, além das incertezas externas, por ora trabalhamos com um cenário que contempla ao menos duas altas de 50 bps nas próximas duas reuniões, mirando alguma resposta positiva das expectativas de inflação. Para que seja suficiente, alguma medida de contenção de gastos pelo governo ajudaria muito.

# Posicionamento

## GALAPAGOS ALBATROZ

O Banco Central Americano iniciou o ciclo de afrouxamento de política monetária a partir dos sinais positivos de convergência de inflação e uma redução marginal no nível de atividade. Na contramão, o Banco Central Brasileiro começou um ciclo de aperto de 25 bpts devido a força da atividade econômica, a fragilidade fiscal e a desancoragem das expectativas.

As perdas se concentraram no fim do mês. Na posição de juros, apesar de já esperar o início do movimento de alta de juros pelo, a precificação de um ciclo de alta dos juros 250 bpts prejudicou nossas posições em juros. Após o Copom, aplicamos a parte intermediária da curva acreditando que o discurso duro do Banco Central deveria ancorar os juros mais longos, o que não ocorreu e acabou impactando negativamente a performance.

["Confira todos os detalhes do fundo acessando a lâmina aqui."](#)

## GALAPAGOS EVOLUTION

O Banco Central Americano iniciou o ciclo de afrouxamento de política monetária a partir dos sinais positivos de convergência de inflação e uma redução marginal no nível de atividade. Na contramão, o Banco Central Brasileiro começou um ciclo de aperto de 25 bpts devido a força da atividade econômica, a fragilidade fiscal e a desancoragem das expectativas.

Os destaques positivos na performance do maio foram bem diversificados. Ganhos com posição comprada em commodities beneficiadas pelo anúncio de políticas expansionistas na China e posições em moedas com destaque para o Real e Iene. Por fim, a carteira de ações discricionárias se viu positivamente impactada tanto pela carteira *risk neutral* (destaque para OPCT3 e LREN3) e de posições concentradas (OPCT3), e a boa performance da nossa carteira de crédito privado.

Do lado negativo, as perdas se concentraram no fim do mês. Na posição de juros, apesar de já esperar o início do movimento de alta de juros pelo, a precificação de um ciclo de alta dos juros 250 bpts prejudicou nossas posições em juros. Após o Copom, aplicamos a parte intermediária da curva acreditando que o discurso duro do Banco Central deveria ancorar os juros mais longos, o que não ocorreu e acabou impactando negativamente a performance. O outro destaque negativo foram as posições em frigoríficos na carteira sistemática.

["Confira todos os detalhes do fundo acessando a lâmina aqui."](#)

## **GALAPAGOS DRAGON**

A posição de liquidez foi reduzida ao longo do mês, e o fundo possuía 25,57% do patrimônio líquido do fundo em títulos públicos e operações compromissadas no fechamento do mês. O portfólio de estruturados, que representa 47,58% do patrimônio líquido do fundo, encerrou o mês com *spread* médio de 5,7% e 1,43 ano de *duration*, enquanto a carteira de créditos líquidos, que representa 26,85% do patrimônio líquido do fundo, estava marcada com *spread* de 4,14% e 2,44 anos de *duration*. Na média ponderada, a carteira bruta do fundo, excluindo o caixa, rende o equivalente a DI+4,9%, com 1,79 ano de *duration*. Com o caixa, o carregamento é de DI+3,65%, com 1,51 ano de *duration*.

["Confira todos os detalhes do fundo acessando a lâmina aqui."](#)

## GALAPAGOS IGUANA

A liquidez segue alta, representando 75,27% do patrimônio líquido do fundo. O volume elevado de caixa decorre principalmente da falta de apetite da gestão para comprar créditos *high grade* nas atuais condições do mercado secundário de debêntures. A carteira de créditos líquidos representava, ao final de setembro, 16,99% do patrimônio líquido, marcada ao equivalente de CDI+1,73%, enquanto a alocação em créditos estruturados (cotas seniores, exclusivamente) representava 7,75% do fundo, com carregamento de CDI+4,67%. Na média ponderada, a carteira bruta, excluindo o caixa, rende o equivalente a CDI+2,65%, com 1,7 ano de *duration*. Com o caixa, o carregamento é de CDI+0,66%, com 1,42 ano de *duration*.

["Confira todos os detalhes do fundo acessando a lâmina aqui."](#)

## GALAPAGOS FRONTIER

Em um contexto de desaceleração de atividade econômica nos EUA, respaldada por uma decisão do Federal Reserve Board mais *dovish* do que a esperada, de estímulos mais contundentes vindos do governo chinês, principalmente no lado monetário, e de mais um ciclo de altas de juros no Brasil, em função da percepção de atividade forte, expectativas desancoradas e política fiscal expansionista, no mês de setembro o Ibovespa caiu 3,08% e o índice de *Small Caps* caiu 4,41%. Já o fundo Galapagos Frontier Ações teve um mês de forte de geração de alfa batendo os índices e caindo, apenas, 1,3% no período.

No mês, aumentamos nossa exposição em ativos domésticos com fortes drivers idiossincráticos, zeramos nossa exposição ao agro e introduzimos um novo ativo no setor financeiro. Nossa exposição líquida fechou o mês em 85%.

["Confira todos os detalhes do fundo acessando a lâmina aqui."](#)

## GRADE DOS FUNDOS LÍQUIDOS

Fundos	Juros	Commodities	Moedas	Renda Variável	Crédito Líquido	Crédito Estruturado	Títulos Públicos
Galapagos Pinzon							
Galapagos Iguana							
Galapagos Albatroz							
Galapagos Sea Lion							
Galapagos Nazca							
Galapagos Dragon							
Galapagos Evolution							
Galapagos Frontier Ações							

## TABELA DE RENTABILIDADE

Fundos 555	% 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%	93%	6,7%	85%	25,6%	95%	07/07/2023	R\$ 111.016.759
Iguana FIRF Liquidez Top CP	0,9%	102%	8,1%	101%	14,4%	100%	24/10/2021	R\$ 376.703.705
Galapagos Albatroz	1,0%	124%	10,2%	127%	63,2%	144%	12/09/2022	R\$ 259.874.278
Galapagos Dragon FIC FIM CP	0,9%	108%	9,4%	117%	43,0%	106%	01/10/2020	R\$ 215.849.496
Galapagos Evolution FIC FIM CP	0,8%	95%	6,7%	85%	64,1%	142%	07/05/2020	R\$ 146.422.532

Fundos 555 <sup>1</sup>	% no Mês	% no Ano	% em 12 meses	% em 24 meses	% em 36 meses	% Desde o Início	Data de Início	Patrimônio Atual (R\$)
Galapagos Frontier Ações	1,5%	-3,4%	8,7%	13,0%	9,2%	104,2%	30/06/2018	R\$ 45.591.220
Ibovespa	-3,1%	-1,8%	14,8%	21,1%	14,6%	-	-	-
Small Caps	-4,4%	-13,7%	-2,6%	-5,6%	-26,4%	-	-	-

<sup>1</sup>Apresentamos 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 Galápagos em 31 de outubro de 2023.  
 Data base: 30/09/2024.

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/](https://galapagos-capital/)  
**Site:** <https://galapagoscapital.com/>