



# Galapagos Carta Mensal

OUTUBRO 2024



# Cenário

---

## **Make the Dollar Great Again**

O mês de outubro foi pautado pela proximidade das eleições Americanas e pelo acaloramento do debate eleitoral na maior economia do mundo. Da mesma forma, os mercados tenderam, em grande parte, a se comportar de acordo com as tendências e probabilidades de vitória de cada candidato. Tanto os mercados de apostas como as pesquisas passaram a apontar ao longo do mês maiores chances de vitória do candidato Republicano, Donald Trump. O resultado foi o que nós e o consenso de mercado esperávamos: o Dólar se fortaleceu contra boa parte das moedas, a bolsa americana performou bem e os juros globais subiram. Nós acreditamos, entretanto, que dois outros fatores importantes contribuíram para a magnitude dos movimentos observados. O primeiro foram as surpresas positivas dos dados de atividade americanos, que contribuíram para reprecificar a trajetória de juros à frente. O segundo, acreditamos ter sido um julgamento, por parte do mercado, de que o Federal Reserve Board teria cometido um erro ao iniciar o ciclo de cortes em 50bps, revivendo as preocupações com a inflação no médio prazo, pressionando ainda mais a parte longa da curva de juros americana. No Brasil, além do panorama global de juros e dólar mais altos, houve a agudização das preocupações com a situação fiscal do país, resultando em mais um mês desafiador para os ativos locais.

Com a concretização da vitória de Donald Trump e com a alta probabilidade de termos um congresso em grande parte republicano, acreditamos que venham a ocorrer duas grandes alterações na política econômica, sendo elas, a imposição de tarifas de importação e os cortes de impostos. O efeito mais significativo delas, em nossa opinião, seria um fortalecimento relevante do Dólar em relação às outras moedas. As tarifas ampliariam o diferencial de crescimento entre os EUA e o resto do mundo, uma vez que o resto do mundo é relativamente muito mais dependente do comércio exterior. Além disso, os cortes de impostos, aliados à agenda Republicana de desregulação, seria um impulso positivo para o crescimento americano, aumentando ainda mais o diferencial de atividade com o resto do mundo. A bolsa americana se tornaria mais atraente, com maior crescimento dos lucros das empresas, e a renda fixa ofereceria juros maiores, dado a configuração de maior crescimento e inflação. A consequência de tudo isso seria atrair mais recursos para a economia real e para os mercados americanos, valorizando sua moeda. Para os países emergentes, como o Brasil, um governo Trump seria marginalmente negativo, dado os efeitos deletérios da redução no ritmo de comércio internacional e do aumento do fluxo de capitais para os EUA.

Na China, seguimos ouvindo das autoridades, notícias no sentido de maiores estímulos monetários e mesmo fiscais. Os dados concretos de setembro e as pesquisas qualitativas de outubro já indicam algum grau de estabilização da economia. Entretanto, com a vitória de Trump, aumenta ainda mais a expectativa do mercado para as potenciais medidas a serem anunciadas na reunião bimestral do *National People's Congress*, a ser realizado entre os dias 4 e 8 de Novembro. Estaremos atentos ao tamanho e direcionamento do provável pacote fiscal a ser anunciado. Na Europa, os dados de atividade parecem estar se estabilizando, permitindo ao Banco Central Europeu seguir seu plano de vôo com cortes de 25bps. Na Inglaterra, tivemos a apresentação do orçamento de 2025, que foi mal digerido pelo mercado, ao indicar aumentos de impostos e de gastos importantes, além de um déficit maior que o esperado. Vai se

consolidando um cenário global para 2025 onde as maiores economias do mundo (EUA, China, Reino Unido, para mencionar as principais) estarão em pleno processo de expansão fiscal, o que tende a ter consequências inflacionárias adversas.

No Brasil, as tendências observadas nos últimos meses apenas se acentuaram. A atividade seguiu forte, as expectativas de inflação seguiram se desancorando, a taxa de câmbio observou forte desvalorização e as preocupações com a trajetória fiscal do país se agravaram. Esta conjunção de fatores levou o mercado de juros a precificar uma taxa terminal de 13,75, o que significaria um ciclo de alta agressivo. Em nossa visão, a vitória de Trump aumenta a urgência de algum anúncio crível do governo no âmbito fiscal para que possamos observar uma redução do prêmio de risco ao longo da curva de juros local, dada a pressão sobre o câmbio vinda de fora. Caso contrário, a permanência do juro real neste patamar por um período prolongado nos deixaria ainda mais preocupados com a sustentabilidade da dívida pública.

# Posicionamento

## GALAPAGOS ALBATROZ

### Juros

Nossa carteira contava com posições aplicadas na parte curta e intermediária da curva de juros e trouxeram resultado negativo com a abertura das taxas. As posições foram diminuídas ao longo do mês. Esperamos uma maior clareza na condução da política fiscal por parte do Governo para voltarmos para posições mais relevantes no livro de juros locais.

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

## GALAPAGOS EVOLUTION

### Juros

Nossa carteira contava com posições aplicadas na parte curta e intermediária da curva de juros e trouxeram resultado negativo com a abertura das taxas. As posições foram diminuídas ao longo do mês. Esperamos uma maior clareza na condução da política fiscal por parte do Governo para voltarmos para posições mais relevantes no livro de juros locais. A carteira de juros offshore não teve contribuição de performance nesta janela. Aguardamos o resultado das eleições Americanas para posicionar o livro.

### Commodities

O livro de commodities obteve boa performance no mês de outubro com as posições compradas em metais preciosos sendo destaque. Essas posições foram encerradas antes do final do mês.

### Moedas

Nossa carteira de moedas contribuiu de forma negativa para a performance do mês. As posições compradas em Real e em Yen sofreram com o movimento de fortalecimento global do Dólar. As posições em real foram zeradas e a posição em Yen foi diminuída, porém ainda é mantida na carteira com uma boa assimetria para os cenários de aversão a risco que podem se materializar a frente.

### Renda Variável

As posições de bolsa tiveram pouco impacto na carteira, com contribuição levemente negativa da bolsa norte-americana referente a uma alocação tática durante o mês.

### Sistemático

O livro sistemático contribuiu de forma positiva para a performance do fundo.

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

## GALAPAGOS DRAGON

Ao longo do mês de outubro a posição de liquidez foi reduzida, chegando a 21,51% do patrimônio líquido em títulos públicos e operações compromissadas. O portfólio de estruturados, que representa 51,68% do patrimônio líquido do fundo, encerrou o mês com spread médio de 5,7% e 1,55 ano de *duration*, enquanto a carteira de créditos líquidos, que representa 26,81% do patrimônio líquido do fundo, estava marcada com *spread* de 4,73% e 2,37 anos de *duration*. Na média ponderada, a carteira bruta do fundo, excluindo o caixa, rende o equivalente a CDI+5%, com 1,83 ano de *duration*. Com o caixa, o carregamento é de CDI+3,92%, com 1,61 ano de *duration*.

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

## GALAPAGOS IGUANA

A liquidez do fundo segue alta, representando 75,33% do patrimônio líquido. 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 outubro, 15,70% do patrimônio líquido do fundo, marcada ao equivalente de CDI+1,77%, enquanto a alocação em créditos estruturados (cotas seniores, exclusivamente) representava 8,97% do fundo, com carregos de CDI+4,59%. Na média ponderada, a carteira bruta, excluindo o caixa, rende o equivalente a CDI+2,80%, com 1,72 ano de *duration*. Com o caixa, o carregos é de CDI+0,69%, com 1,28 ano de *duration*.

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

## GALAPAGOS FRONTIER

No mês de outubro, fizemos um movimento para aumentar o nível de concentração da carteira, com o propósito de elevar ainda mais o desempenho do fundo, permitindo maior exposição às posições de maior atratividade ex-ante, ao mesmo tempo permitindo um maior aprofundamento nas teses, que tende a elevar nossa assertividade. Neste processo, elevamos o tamanho individual típico de posições em 25% (de 2-12% para 3-15%) e alteramos a exposição líquida média de 80% para 90%. Além disso, alienamos três posições que julgávamos na ponta inferior de atratividade relativa na carteira e uma posição de consumo que teve seu potencial de reprecificação reduzido após alta de suas ações. Fechamos o mês com 16 ações na carteira e uma exposição líquida de 92%.

["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 Albatroz							
Galapagos Pinzon							
Galapagos Dragon							
Galapagos Iguana							
Galapagos Nazca							
Galapagos Sea Lion							
Galapagos Evolution							
Galapagos Frontier							

## 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	0,9%	101%	9,1%	101%	15,5%	100%	07/07/2023	R\$ 496.508.006
Iguana FIRF Liquidez Top CP	0,9%	102%	10,4%	115%	44,3%	106%	24/10/2021	R\$ 222.538.034
Galapagos Albatroz	0,4%	48%	7,2%	81%	26,2%	93%	12/09/2022	R\$ 31.543.565
Galapagos Dragon FIC FIM CP	0,9%	99%	11,3%	124%	64,7%	143%	01/10/2020	R\$ 258.940.960
Galapagos Evolution FIC FIM CP	0,4%	44%	7,2%	81%	64,8%	139%	07/05/2020	R\$ 161.966.465

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	-0,3%	-3,7%	14,0%	4,8%	22,2%	103,2%	30/06/2018	R\$ 50.169.384,59
Ibovespa	-1,6%	-3,3%	12,7%	11,8%	25,3%	78,3%	-	-
Small Caps	-1,4%	-14,9%	1,0%	-14,1%	-14,1%	32,6%	-	-

<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: 31/10/2024

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/>