



Perspectivas de investimento de longo prazo em um mercado em evolução

2025



Perspectivas de investimento de longo prazo em um mercado em evolução

- O mundo mudou ao custo de uma inflação estruturalmente mais alta. A retração no comércio exterior global em conjunto com uma expansão, sem precedentes, do endividamento público nas economias desenvolvidas são importantes vetores de uma inflação persistentemente mais alta no mundo.
- Apesar da dificuldade em mensurar com precisão o impacto econômico exato da nova administração Trump, diante impulsos ambivalentes, as consequências inflacionárias de seu programa nos parecem mais evidentes.
- Acreditamos que taxas robustas de crescimento e uma inflação resiliente nos Estados Unidos são limitadores para uma condução de política monetária mais flexível, levando a um dólar mais forte.
- No Brasil, devemos conviver com uma inflação consistentemente acima da meta de 3%, seja pelo surpreendente dinamismo da economia e do mercado de trabalho, seja pelo nível elevado do déficit público.
- Vemos o endividamento bruto como proporção do PIB crescendo cerca de três pontos percentuais ao ano ao longo do tempo. O atual nível de expansão do gasto público corrobora para a manutenção de maiores prêmios de risco, limitando espaço para a valorização do real.
- Na ausência do anúncio de reformas estruturais, a visão do time de gestão da Galapagos Wealth Management é que conviveremos com uma taxa Selic, atualmente em 12,25% ao ano, persistentemente mais elevada.
- Nesse cenário, uma carteira com maior exposição a renda fixa - com ênfase a títulos de crédito soberano atrelados a inflação e pós-fixados, crédito bancário líquido e créditos estruturados, com destaque para créditos *high yield* - tende a ter desempenho superior ao longo do tempo.
- Apesar de reconhecermos níveis atrativos de *valuation*, seguimos céticos com a perspectiva para a renda variável por não enxergarmos, no médio prazo, gatilhos para destravamento de valor. Uma reprecificação nos juros americanos, fruto de uma eventual queda no preço do petróleo poderia ser um gatilho de curto prazo.
- Diante da maior capacidade de adaptação a diferentes cenários e a possibilidade de usar instrumentos de proteção, aumentamos a alocação a multimercados para o ponto neutro.

Time Gestão – Wealth Management

Alexandre Cancherini

alexandre.cancherini@galapagoscapital.com

Augusto Martins

augusto.martins@galapagoscapital.com

Danilo Gomes

danilo.gomes@galapagoscapital.com

Gabriel Cepollaro

gabriel.cepollaro@galapagoscapital.com

Paulo Stavale

paulo.stavale@galapagoscapital.com

Pedro Olimpio

pedro.olimpio@galapagoscapital.com

Renata Mires

renata.mires@galapagoscapital.com

Thiago Takeda

thiago.takeda@galapagoscapital.com

Victor Tertuliano

victor.tertuliano@galapagoscapital.com

Projeções Econômicas

	2024	2025	2026
PIB (Focus)	3,39%	2,00%	2,00%
PIB (Glpj)	3,30%	1,40%	2,00%
IPCA (Focus)	4,84%	4,59%	4,00%
IPCA (Glpj)	4,70%	4,20%	3,70%
Selic (Focus)	12,25%	13,50%	11,00%
Selic (Glpj)	12,25%	14,00%	10,00%
BRL (Focus)	5,95	5,77	5,73
BRL (Glpj)	5,89	5,69	5,53

O objetivo dessa carta é dividir com nossos clientes a tese de investimento estrutural da Galapagos Wealth Management, com ênfase em ativos brasileiros. Essa visão, que tem um horizonte de investimento de cinco anos, norteia a construção estrutural de nossos portfólios de investimento, do mais conservador (perfil preservação) ao mais arrojado (perfil ganho de capital). Apesar de trabalharmos com três perfis de risco como ponto de partida, reconhecemos que os objetivos financeiros e tolerância a riscos excedem significativamente esse número, sendo influenciados por diferentes fatores como momento de vida, horizonte de investimento, situação financeira corrente, necessidade de liquidez, conhecimento e experiência com investimentos, entre outros.

Entender como esses fatores estão inseridos na vida de nossos clientes é parte fundamental do processo de construção de nossas carteiras de investimento. Afinal de contas, por mais que a tecnologia seja uma parte cada vez mais fundamental no mundo dos investimentos, no final do dia, a frase de um famoso banqueiro brasileiro do século passado segue mais atual do que nunca: **somos pessoas servindo pessoas**. Por isso, trabalhamos lado a lado com nossos clientes para construir carteiras personalizadas que estejam alinhadas aos seus objetivos e sejam capazes de entregar resultados consistentes no longo prazo. Na Galapagos Capital Wealth Management, essa é a essência do que nos propomos a fazer.

Antes de entrarmos no que esperamos para o ano que está prestes a começar, não poderíamos deixar de desejar aos nossos clientes um 2025 repleto de saúde, sucesso e prosperidade. Lembramos que, independentemente do momento do ciclo econômico e político, estamos aqui para ajudá-los a alcançar seus objetivos financeiros no tempo.

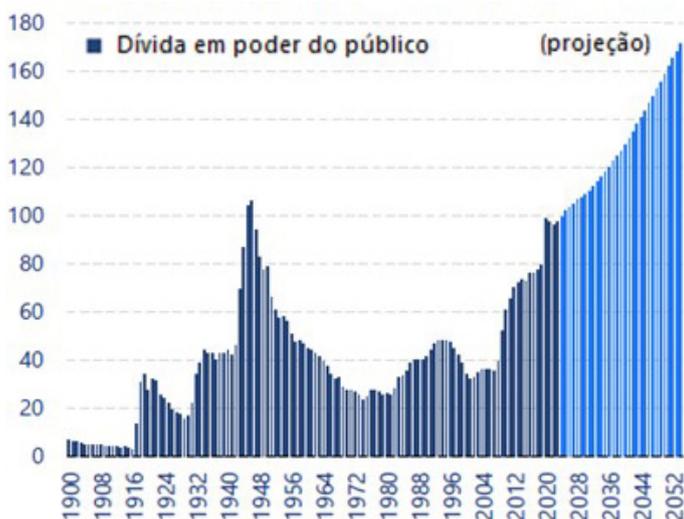
Tese de Investimento

Acreditamos que o mundo mudou e que uma inflação estruturalmente mais alta é o custo dessa mudança. Diferente do período de 40 anos encerrado em 2020, quando por diversos fatores vivemos com uma inflação mais baixa, cremos que a pandemia do Covid marca uma nova fase na economia mundial, acentuando dinâmicas observadas nos anos anteriores como i) um movimento de retração no comércio exterior global e ii) o aumento sem precedentes no endividamento público nas economias desenvolvidas. Dinâmicas que, a princípio, devem seguir deteriorando em um segundo mandato do Presidente Donald Trump, seja por uma agenda comercial mais protecionista, seja por uma política fiscal expansionista. Não obstante o reconhecimento pelo Presidente e sua equipe da fragilidade fiscal dos Estados Unidos, somos céticos de que veremos grandes avanços neste sentido, dado o nível de engessamento das principais despesas do orçamento americano.

Apesar dos efeitos econômicos da agenda programática do Presidente Trump ser de complexa mensuração, seu impacto qualitativo é mais intuitivo. Conforme escrevemos anteriormente¹, enquanto é difícil apontar o impacto exato sobre o crescimento de um eventual governo Trump, uma vez que haveria impulsos positivos, como desregulação e corte de impostos, e negativos, como a implementação de tarifas e redução da força de trabalho, as consequências do lado da inflação são mais claras.

¹Ver carta: [Trump 2.0: implicações & posicionamento](#).

Expectativa de endividamento americano (USD Bi)



Fonte: Congressional Budget Office

Se no exterior o cenário é de uma inflação mais pressionada, domesticamente acreditamos que, também, teremos que conviver com uma inflação consistentemente acima da meta de 3%. A pressão interna de preços está associada a i) nossa dinâmica de dívida altista e ii) um mercado de trabalho apertado. Acreditamos que esses fatores, em conjunto com a forte depreciação da moeda brasileira, são os principais motivos por trás do movimento de desancoragem de expectativas de inflação observado ao longo dos últimos trimestres.

A despeito de movimentos conjunturais, que podem levar a uma inflação temporariamente mais comportada, é parte importante do trabalho da gestão de investimento isolar esse risco inflacionário estrutural de nossos portfólios. Por isso, no segundo trimestre de 2024 começamos um movimento de realocação de parte importante de nossa exposição em multimercado e renda variável para instrumentos de renda fixa, com destaque para i) títulos soberanos atrelados a inflação dado os bons níveis de taxas praticadas no mercado, ii) instrumentos de crédito bancário (pós-fixados), principalmente Letras de

Crédito do Agronegócio (LCA) e Letras de Crédito Imobiliário (LCI), que se beneficiam da isenção tributária e iii) crédito estruturado, com destaque para créditos *high yield*, que além de conterem um prêmio para títulos soberanos atrelados a inflação também se beneficiam da isenção de impostos.

Ao longo dessa carta abordaremos a alocação estrutural das diferentes classes de ativos em nossa carteira de risco intermediária (perfil renda).

Cenário Macro Brasil

Às vésperas do começo do novo ano, é natural que nos questionemos sobre i) perspectivas para o crescimento econômico do Brasil, ii) a postura do Banco Central sob a liderança de Gabriel Galípolo e seu comprometimento com as metas de inflação em um contexto de desancoragem de expectativas de inflação do mercado, iii) o atingimento das metas fiscais pela atual administração e iv) a probabilidade de aprovação de reformas estruturais que visem estabilizar a relação entre a dívida pública e o PIB.

Os últimos anos foram caracterizados por erros sistemáticos nas previsões do mercado para o crescimento do PIB brasileiro. Diante dessas discrepâncias, em particular nos últimos quatro anos, é natural se questionar sobre a confiabilidade das expectativas de crescimento econômico para 2025 que, de acordo com a pesquisa Focus do Banco Central, apontam para uma expansão de aproximadamente 2% ante expectativa de crescimento de 3,39% para o PIB em 2024.

Mediana Expectativa PIB (anual; %)



Fonte: Banco Central do Brasil

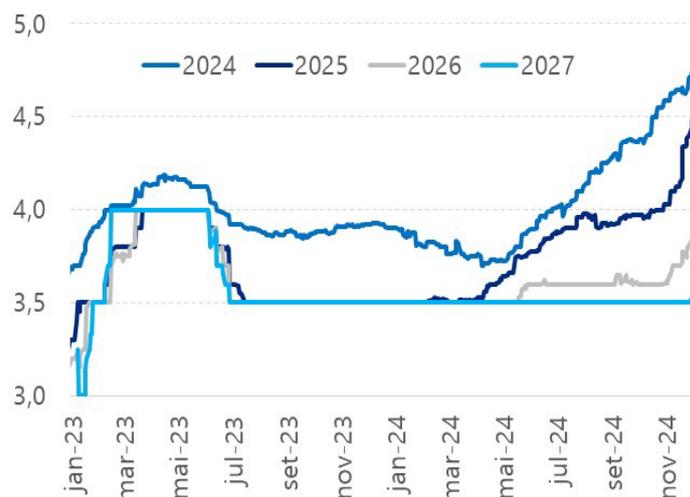
Entende-se que essa desaceleração será fruto de uma expansão mais moderada de benefícios sociais e de outros gastos governamentais, de um menor crescimento da ocupação e de uma desaceleração da formação bruta de capital fixa em função de condições monetárias mais restritivas, na medida em que o Banco Central seguirá seu ciclo de elevação da taxa Selic, conforme sinalizado no comunicado do Comitê de Política Monetária (COPOM) após a última reunião de 2024, que elevou a taxa Selic em 100 pontos base para 12,25% ao ano.

O forte crescimento econômico de 2024 – significativamente acima das expectativas Focus que, em dezembro de 2023, apontavam para uma expansão do PIB na ordem de 1.5% para 2024 – teve seu impacto na dinâmica inflacionária. Isso nos mostra que o crescimento foi fruto do aquecimento da demanda como resposta a um elevado impulso fiscal e não em consequência de um aumento de produtividade.

Ao mesmo tempo, a projeção de inflação, de acordo com a mesma pesquisa, que no final de 2023

apontava para um IPCA na casa de 4,3% em 2024, está caminhando para fechar o ano mais próximo dos 5,0%. Não bastasse a pressão inflacionária crescente ao longo do ano, o que mais nos chamou atenção foi um movimento generalizado e consistente de deterioração nas expectativas dos agentes econômicos para a inflação de longo prazo, com destaque para as projeções de 2025 (4,59%), 2026 (4,00%) e 2027 (3,58%), ambas acima da meta de 3% estipulada (e ratificada) pelo Conselho Monetário Nacional.

Mediana Expectativa IPCA (anual; %)



Fonte: Banco Central do Brasil

Esse maior distanciamento das expectativas de inflação em relação à meta levou o Banco Central não apenas a interromper ciclo de corte iniciado em agosto de 2023, mas a retomar o ciclo de alta de juros em setembro de 2024. Atualmente em 12,25%, esperamos que o COPOM seguirá elevando as taxas de juros ao longo do primeiro semestre de 2025, levando a taxa Selic a 14,5%. Na ausência de reformas fiscais estruturais, o que nos parece ser o cenário base, ao menos até 2026, a visão do time de gestão da Galapagos Wealth Management é que conviveremos com uma taxa básica de juros persistentemente mais elevada.

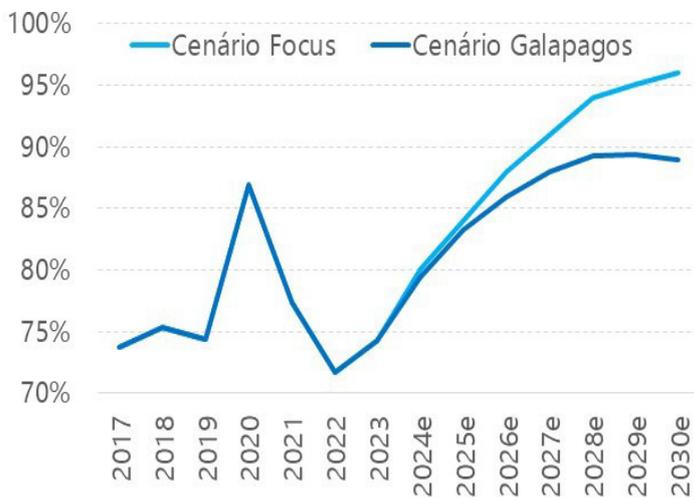
Mediana Expectativa Taxa Selic (anual; %)



Fonte: Banco Central do Brasil

As taxas básicas mais elevadas são reflexo do risco associado ao alto nível de endividamento público aliado à baixa capacidade de pagamento. O time de economia da Galapagos Capital projeta um crescimento do endividamento bruto de cerca de três pontos percentuais do PIB por ano, mesmo em um contexto de crescimento econômico mais elevado. Isso significa que até o final da década, o país deverá ver seu nível de endividamento saltar dos 74% do PIB, observados em 2023 para próximo a 95% do PIB no final da década. Esse nível, caso confirmado, colocará o Brasil no rol de países mais endividados do mundo emergente, fruto da forte expansão do gasto público dos últimos anos.

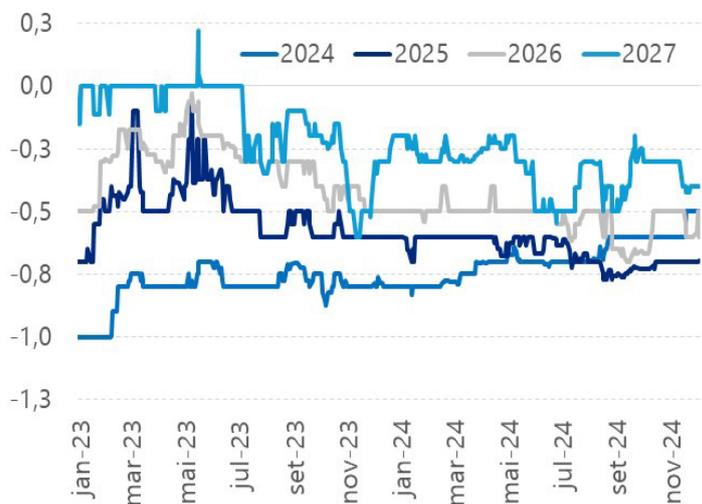
Relação Dívida Bruta / PIB (%)



Fonte: Galapagos Capital

À vista disso, fica claro que o nível atual de esforço fiscal por parte da atual administração tem sido insuficiente para gerar um resultado primário capaz de estabilizar a relação dívida como proporção do PIB, obrigando o Tesouro a colocar papéis de dívida em volume crescente e pagando maior remuneração (juros) em suas emissões.

Mediana Expectativa Resultado Primário (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

A solução para esse ciclo vicioso pode ocorrer mediante sinalização categórica de que a atual administração está disposta a fazer escolhas difíceis. Por escolhas difíceis entenda-se: corte de gastos, sobretudo na área social. Na ausência desse movimento, o ajuste fiscal seguirá concentrado exclusivamente pelo lado das receitas (estratégia vulnerável diante das flutuações da atividade econômica ao longo do tempo). Dessa forma, choques externos com impacto no ritmo de crescimento doméstico reforçam o risco sobre essas receitas, levantando dúvidas adicionais sobre a sustentabilidade da dinâmica da dívida brasileira. A maior incerteza é acompanhada de um aumento nos prêmios de riscos, pressionando as taxas de juros de longo prazo. Maiores juros implicam maiores encargos sobre os pagamentos da dívida, levando a temores sobre a capacidade de pagamento diante de uma dívida crescente.

Uma vez que receitas extraordinárias tendem a se esgotar no tempo, vemos a manutenção de prêmios de risco elevados, reduzindo o espaço para uma apreciação da moeda brasileira na ausência de anúncios de corte de despesas com impacto verdadeiramente de longo prazo, sobretudo em um ambiente internacional de fortalecimento do dólar ante a outras moedas de países desenvolvidos.

Alocação Estratégica

Acreditamos que uma carteira com maior exposição a instrumentos de renda fixa tende a ter desempenho superior dado o cenário descrito acima. Entre esses instrumentos, destacamos a alocação em i) títulos soberanos atrelados a inflação dado os bons níveis de taxas praticadas no mercado atualmente e títulos pós-fixados em ambiente de juros “higher for longer” no Brasil, ii) instrumentos de crédito bancário líquido, que se beneficiam da isenção

tributária e iii) crédito estruturado, com ênfase para uma alocação em créditos *high yield* diante do atual nível de spread relativo a títulos *high grade*. Apesar de *valuations* descontados, entramos o ano de 2025 com alocações abaixo do ponto neutro na classe de renda variável, assim como títulos pré-fixados (mesmo reconhecendo o alto patamar de taxas praticadas títulos soberanos). Diante de um cenário mais volátil, aumentamos nossa exposição a multimercado para neutro dada a capacidade de adaptação à diversos cenários e opções de instrumentos de proteção que a categoria oferece.

Alocação Sugerida – Perfil Renda

	-3	-2	-1	Neutro	+1	+2	+3
Pós-fixado					→	█	
Pré-fixado		█					
Inflação						→	█
Ações		█					
Multimercado			→	█			
Alternativos				█			

Fonte: Galapagos Capital

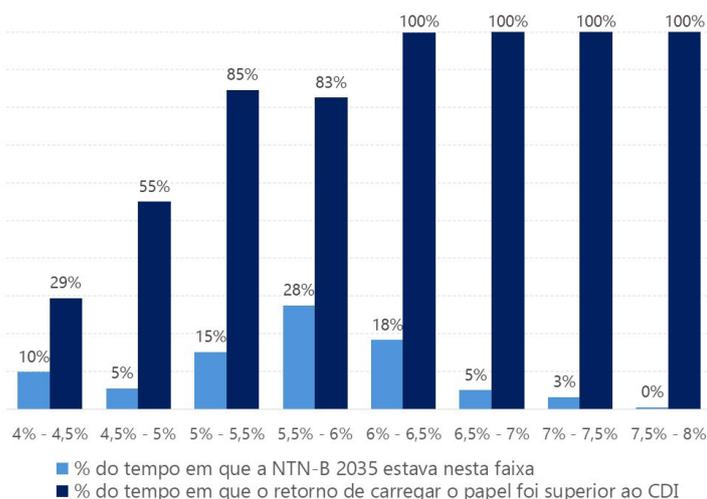
Renda Fixa

Renda fixa soberana atrelada a inflação

Nesse cenário de maior inflação estrutural, acreditamos que uma alocação a títulos atrelados a inflação é fundamental na preservação do patrimônio ao longo do tempo. A despeito de nossa expectativa de juros domésticos mais altos e por mais tempo, vemos como meritoso o investimento de longo prazo a juros reais superiores a 7,00% ao ano. Não obstante a volatilidade associada ao impacto da marcação a mercado nesses títulos, a aquisição de NTN-Bs nos vértices intermediários, com os atuais níveis de juros embutidos, tem historicamente se destacado como uma alternativa de investimento superior ao CDI em horizontes acima de quatro anos. Importante também ressaltar que, além do alto rendimento

real em termos históricos atraentes, acreditamos que os investidores se beneficiarão de um potencial ganho de capital, principalmente no momento que entrarmos no ano de 2026.

Histórico de retorno (NTN-B 2035)



Fonte: Galapagos Capital

Renda fixa soberana pré-fixada

Passamos grande parte de 2024 com uma alocação abaixo do ponto neutro em títulos de renda fixa soberana pré-fixada diante da menor visibilidade fiscal. Apesar desse tipo de título garantir uma rentabilidade pré-fixada no momento de sua aquisição, sua precificação é impactada por mudanças nas perspectivas de condução de política monetária e percepção de risco fiscal – fatores que justificaram nossa decisão de concentrar a exposição em vértices mais curtos.

Olhando para 2025, a despeito de reconhecermos o alto patamar de taxas praticadas nesses títulos (no momento da publicação dessa carta, taxa do DI com vencimento para janeiro de 2026 está próxima a 14.5%), seguimos com exposição abaixo do ponto neutro de alocação. Acreditamos que, mais a frente, o prêmio atual pode aumentar se tornando uma oportunidade de travar juros reais a níveis mais elevados.

Renda fixa soberana pós-fixada

Conforme descrito acima, acreditamos que conviveremos com uma taxa Selic persistentemente mais elevadas diante da necessidade de arrefecer o ritmo de crescimento econômico para reancorar expectativas de inflação de longo prazo. Assim, vemos exposição a títulos pós-fixados como uma maneira eficiente de rentabilizar recursos que serão utilizados em horizontes mais curtos de tempo, uma vez que eles se beneficiarão por acompanharem a variação da taxa Selic. Adicionalmente, acreditamos que ter um colchão de liquidez se mostrará útil para aproveitar oportunidades de alocação ao longo do tempo.

Renda fixa: Crédito Bancário Líquido

Outra classe de ativos que vemos como vencedora no cenário exposto acima são Créditos Bancários, com destaques para as Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) e as Letras de Crédito Imobiliário (LCI). Além do baixo risco, ambos possuem garantias de até BRL 250 mil por CPF e por instituição financeira do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), tanto LCAs quanto LCIs são isentas de imposto de renda para investidores individuais, aumentando assim sua rentabilidade com relação aos tradicionais Certificados de Depósito Bancário (CDBs). Entre os principais riscos do instrumento, destaca-se o risco de crédito do emissor, de mercado no caso de Letras de Crédito pré-fixadas, de reinvestimento nas taxas atuais e de liquidez.

Renda fixa: Crédito High Grade & High Yield

1. Crédito Incentivado

Em 2024, o mercado de debêntures incentivadas registrou recordes de emissão (BRL 100,7 bilhões até novembro) e uma expressiva compressão dos spreads, fruto da forte demanda por esses instrumentos.

Emissores recorrentes no mercado de capitais aproveitaram essa janela para fortalecer seus balanços e reestruturar cronogramas de amortização de dívidas, enquanto novos emissores direcionaram captações para projetos de infraestrutura ainda não operacionais.

Para 2025, incentivos governamentais em setores estratégicos como geração, transmissão e distribuição de energia, saneamento e rodovias devem seguir como um impulsionador de crescimento para o mercado de debêntures incentivadas. Diante da forte demanda, acreditamos que o atual nível de taxas não captura de forma eficaz o nível de risco dessas operações, demandando maior seletividade por parte da gestão.

Emissões de CRIs e CRAs, até novembro de 2024, totalizaram cerca de BRL 67,2 bilhões, também impulsionadas pelos benefícios fiscais dessas operações. Contudo, diferentemente das debêntures incentivadas, eventos de crédito impactaram o setor ao longo do ano, trazendo volatilidade a classe. Entendemos que o mercado está em processo de amadurecimento, e novos instrumentos legais e financeiros de execução de garantias estão sendo testados. Assim como no caso das debêntures incentivadas, acreditamos que a demanda por produtos incentivados como CRIs e CRAs deve seguir se consolidando como uma alternativa de diversificação securitizada.

2. Debêntures DI+

Acompanhando a tendência observada no crédito incentivado, o mercado de debêntures DI+ em 2024 apresentou uma compressão significativa de *spreads*. Simultaneamente, o volume de emissões atingiu patamares recordes, totalizando cerca de BRL 241,2 bilhões até novembro. Empresas de diferentes níveis de qualidade de crédito registraram fechamento dos

spreads, destacando-se os papéis de alta qualidade (*high grade*) com vencimento curto, que foram amplamente demandados, enquanto papéis de perfil de risco mais elevado (*high yield*) apresentaram variações de *spread* específicas às características de crédito de cada empresa.

Para o próximo ano, acreditamos que a demanda por papéis *high grade*, mais líquidos, pode diminuir em eventual contexto de incertezas nos fundamentos das empresas diante de condições monetárias mais restritivas. Dessa forma, optamos por uma abordagem mais conservadora, principalmente diante dos atuais níveis de *spread* praticados em títulos *high grade*, aguardando oportunidades de entrada a taxas mais atrativas.

3. Crédito Estruturado – FIDCs

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) são instrumentos financeiros que captam recursos de investidores para adquirir direitos creditórios, como duplicatas, contratos de financiamento, entre outros. Esses fundos desempenham um papel importante no financiamento de empresas, enquanto oferecem aos investidores oportunidade de diversificação.

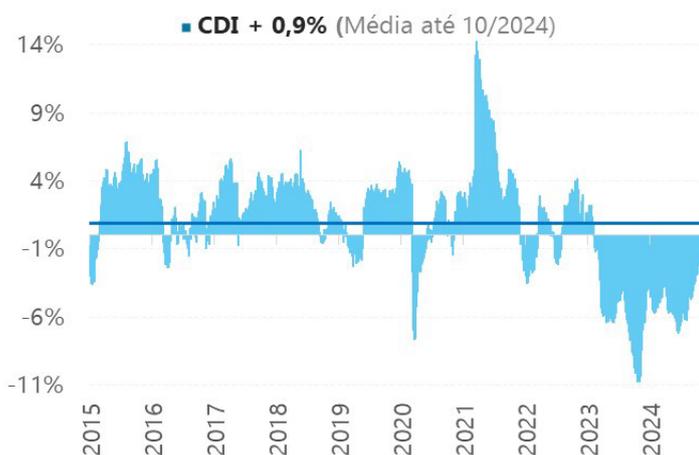
Assim, vemos o investimento em cotas sêniores de FIDCs como uma estratégia atrativa para reforçar a composição e diversificação dos portfólios, especialmente em fundos estruturados com subordinação robusta. Nesse modelo, as cotas subordinadas funcionam como um amortecedor de risco, absorvendo as primeiras perdas em casos de inadimplência ou redução nos pagamentos dos direitos creditórios. Essa estrutura confere aos investidores de cotas sêniores maior segurança em relação aos riscos de crédito, garantindo prioridade no recebimento dos rendimentos e, assim, estabilidade no retorno dos investimentos.

Além disso, FIDCs costumam investir em carteiras amplas e diversificadas, compostas por emissores, setores e prazos distintos. Enquanto a subordinação garante aos investidores de cotas sêniores maior proteção contra perdas significativas, a diversificação intrínseca dos FIDCs adiciona maior robustez e equilíbrio à carteira de investimentos, mitigando os impactos de inadimplência de um único devedor, especialmente em cenários de incerteza econômica.

Multimercado

Apesar dos dois anos excepcionalmente desafiadores para a indústria multimercado, mantemos nossa crença que a classe serve como um meio eficaz de diversificar um portfólio bem equilibrado. Atribuímos o desempenho recente da categoria a fatores conjunturais, amplificados pela severa dinâmica de resgates liquidados de BRL 324 bilhões até novembro, em vez de uma mudança estrutural na competitividade a longo prazo da categoria. Diante da capacidade de adaptação dos multimercados à diversos cenários, seu maior dinamismo (podendo atuar em diferentes mercados) e a possibilidade de usar instrumentos de proteção, aumentamos nossa exposição para o ponto neutro.

Índice de Hedge Funds ANBIMA (IHFA): CDI+



Fonte: Galapagos Capital

Na Galapagos Wealth Management, buscamos oportunidades em multimercados através de uma carteira diversificada entre estratégias de macro trading, *long & short*, arbitragem e sistemáticas, tanto no mercado local, quanto global.

Renda Variável

Após um ano de perdas em 2024 (Ibovespa acumula queda de 2,34% em 2024 até a data dessa publicação), entramos em 2025 em busca dos gatilhos que levariam o Ibovespa apresentar desempenho positivo no ano que se inicia. De acordo com o consenso do mercado, atualmente, o Ibovespa negocia a múltiplos 12 meses a frente de preço/lucro de aproximadamente 7,4x, mais de um desvio padrão considerando os últimos 10 anos. De modo que a discussão não é sobre a atratividade do múltiplo, mas sim o que destravaria esse valor.

Entre os principais fatores domésticos a destacar estão i) uma sinalização categórica por parte do governo de que medidas estruturantes serão tomadas, levando a uma dinâmica cadente da relação dívida/PIB e ii) o início de um novo ciclo de cortes de juros no Brasil. Na ausência de gatilhos, acreditamos que o índice pode permanecer negociando em múltiplos baixos até que tenhamos motivos concretos para termos uma retomada de fluxos para a classe. Por esse motivo seguimos com posição abaixo do ponto neutro em ações.

A despeito da baixa visibilidade com relação a esses gatilhos, vemos o Brasil como um oásis para geração de alpha. Essa visão é fruto do alto grau de opacidade do mercado acionário brasileiro, permitindo grande diferenciação de desempenho entre os fundos que se dedicam a gestão ativa. Esse é um dos motivos pelos quais acreditamos que uma carteira balanceada deveria ter exposição a classe.

Na Galapagos Wealth Management, fazemos essa exposição primordialmente via nosso fundo consolidador, buscando capturar oportunidades de valorização no mercado acionário brasileiro por meio de estratégias *long only* e *long bias*. Atualmente a maioria dos recursos dedicados a renda varável está em gestoras de viés fundamentalista e ações de alta liquidez, com alocações alternativas em fundos de small caps e estratégias ativas.

Preço / Lucro: Ibovespa (12m a frente)



Fonte: Bloomberg

Investimentos Alternativos

Private Equity

Embora não seja trivial, o investimento em *private equity* durante períodos de altas taxas de juros, como vivemos atualmente, normalmente se revela uma interessante estratégia contracíclica, especialmente quando as taxas retornam a patamares mais baixos. Quando o custo de capital se encontra elevado, a demanda e a concorrência por ativos tendem a diminuir, criando oportunidades para a aquisição de ativos a preços mais atrativos.

Dado o horizonte de maturação dos investimentos em *private equity* e sua natureza de longo prazo, melhorias operacionais e de alocação de capital contribuem para posicionar empresas a capturar ganhos expressivos durante períodos de maior dinamismo e ciclos de expansão da economia. Além disso, dada a baixa correlação com as demais classes de ativos, investimentos em *private equity* ajudam a reduzir a dependência do portfólio em relação aos movimentos das classes de investimentos tradicionais. Como seu desempenho não é diretamente impactado pelos mesmos fatores de mercado, possibilitam continuar gerando retornos baseados em características próprias, como o crescimento operacional e ações que ampliem as vantagens competitivas das investidas.

Fundo Imobiliários

Ao longo dos últimos anos, fundos imobiliários se consolidaram como um veículo que combina investimentos iniciais relativamente baixos, renda passiva (isenta de imposto de renda) e diversificação a diferentes segmentos do mercado imobiliário com a possibilidade de liquidez no mercado secundário para fundos listados na B3. Esses fundos são divididos em diversas categorias, cada uma atendendo diferentes objetivos de investimento, como fundos de tijolo, fundos de papel, fundos de desenvolvimento, entre outros. As expectativas positivas para a classe no começo de 2024 não se confirmaram, fruto da mudança de rumo de política monetária, fazendo com que ganhos acumulados no primeiro quadrimestre do ano, quando o Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX²) alcançou seu recorde histórico, fossem rapidamente devolvidos. Considerando o fechamento de 11 de dezembro, o IFIX acumula queda de 11% em 2024.

²IFIX: índice de retorno total, o IFIX tem como objetivo indicar o desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários negociados na B3.

Spread dividend yield (12m) IFIX e NTN-B (10a)



Fonte: Bloomberg

A despeito de um 2024 desafiador, acreditamos que as perspectivas são positivas para o longo prazo, sustentadas por dois fatores principais: i) descontos significativos em relação ao valor patrimonial, com fundos de recebíveis, galpões logísticos, shoppings e lajes corporativas negociando, em média, a descontos de 15%, 26%, 28% e 36%, respectivamente, e ii) níveis atrativos de *dividend yield*, que, considerando os rendimentos distribuídos nos últimos 12 meses, alcançam médias de 13,6% para fundos de recebíveis, 11,6% para galpões logísticos, 11,9% para shoppings e 11,8% para lajes corporativas. Dado o caráter heterogêneo do setor, a diligência na seleção de ativos é fundamental.

Criptoativos

A classe de criptoativos não era, até essa carta, considerada como uma possibilidade de alocação dentro do nosso universo de investimentos alternativos. Apesar das dificuldades de precificação desse tipo de investimento continuarem presentes, acreditamos que o Bitcoin se destaca no universo de criptoativos por i) estar mais avançada na prova do tempo, ii) é o único ativo realmente escasso e de oferta limitada, não há como alterar sua emissão por mais que aumente sua demanda e iii) ser um ativo mais resistente à inflação.

Adicionalmente, em conjunto com a aprovação de um ETF de bitcoin pela Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos, a reeleição do Presidente Trump traz uma perspectiva favorável a classe de criptoativos, seja pela potencial criação de uma reserva estratégica em bitcoin, seja por sua intenção de fazer dos Estados Unidos “a capital cripto do planeta”. Acreditamos que carteiras de perfil mais arrojado podem ter uma exposição a Bitcoin como instrumento de diversificação. A partir desta publicação, acompanharemos bitcoin como um potencial veículo dentro do nosso portfólio de alternativos.

Preço Bitcoin (USD mil)



Fonte: Bloomberg

Ativos Judiciais

Vemos a classe de ativos judiciais, que inclui precatórios e processos judiciais privados, como interessantes alternativas de alocação de capital descorrelacionadas de demais ativos disponíveis nos mercados líquidos e ilíquidos, conforme desempenho dos nossos fundos focados nesse tipo de ativos em 2022, 2023 e 2024, entregando alpha significativo em diferentes cenários macroeconômicos.

Para 2025, nossa expectativa é que essa classe continue apresentando desempenho competitivo

uma vez que, cada vez mais, as diferentes esferas de entes públicos (Federal, Estaduais e Municipais) têm organizado de forma mais previsível seus pagamentos de precatórios, permitindo uma maior assertividade na precificação dos ativos a serem adquiridos vis-à-vis o prazo esperado para seus recebimentos. Adicionalmente, o estoque de precatórios disponíveis continua apresentando um universo grande de ativos a serem prospectados. Vale também mencionar a maior liquidez trazida ao mercado pela consolidação e crescimento dos players financeiros focados nesses papéis.

A mesma expectativa positiva existe para as ações judiciais contra entes privados, onde focamos em contrapartes representadas apenas por empresas altamente solventes e processos em fase avançada de tramitação, mitigando significativamente os riscos jurídicos e de crédito quanto ao efetivo recebimento.

Ouro

Ao longo dos últimos dois anos, vivenciamos uma forte apreciação do ouro. Acreditamos que essa dinâmica é uma resposta a dinâmicas contemporâneas, como i) crescentes incertezas geopolíticas e riscos relacionados de sanções financeiras, ii) maior participação do metal nas reservas de Bancos Centrais, especialmente no mundo emergente e iii) temores com relação a sustentabilidade da dívida pública americana.

Apesar de não gerar renda ou dividendos, vemos o investimento em ouro como uma classe alternativa interessante para os clientes que buscam proteção em um ambiente mais volátil, seja por tensões geopolíticas ou pela possibilidade de surpresas inflacionárias altistas. Entre os benefícios de carregar ouro em uma carteira diversificada estão i) sua desconexão com outras classes de investimento, como a bolsa de valores, ii) sua alta liquidez e iii) por ser

considerado uma reserva de valor. Domesticamente é possível fazer essa exposição de forma eficiente através de ETF.

Preço do Ouro



Fonte: Bloomberg

Não poderíamos deixar concluir essa carta sem antes desejar aos nossos clientes um 2025 repleto de saúde, sucesso e prosperidade e lembrá-los que, independentemente do momento do ciclo econômico e político, estamos aqui para ajudá-los a alcançar seus objetivos financeiros no tempo.

Obrigado pela confiança e feliz ano novo!

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/>