



Galapagos BALTRA ICATU QUALIFICADO PREVIDENCIA FIM CP

NOVEMBRO 2024

OBJETIVO DO FUNDO

O fundo tem como objetivo obter retornos acima da taxa de juros básica da economia brasileira de longo prazo, predominantemente, por meio de investimentos em ativos de crédito privado, renda fixa e fundos quantitativos, buscando capturar assimetrias de risco e retorno.



Resumo do mês

Quanto mais as coisas mudam, mais elas permanecem iguais

O título desta carta é uma frase atribuída ao escritor francês Jean-Baptiste Alphonse Karr, que a teria escrito em seu periódico mensal *Le Guêpes*, em 1849. A frase pode ser interpretada como a resistência de indivíduos ou de sociedades à mudanças em seus respectivos contextos ou crenças, seja por medo, valores enraizados ou pelos seus próprios hábitos. O que vimos no âmbito da política fiscal do atual governo ao longo do mês de novembro, em nossa opinião, se encaixa perfeitamente na ideia de que quanto mais as coisas mudam, mais elas permanecem iguais. A resistência do governo atual em aprender com os erros do passado, apesar de todas as evidências existentes, foi escancarada no anúncio do ministro da economia Fernando Haddad sobre o pacote de "cortes de gastos", o qual desapontou não somente pelo tamanho e pela composição dos cortes propostos, mas principalmente pela forma com que foi feito. O anúncio veio acompanhado pela sugestão da isenção de imposto de renda para aqueles que ganham menos de R\$ 5 mil, o que, independentemente do efeito fiscal, seria extremamente inflacionário. O resultado foi a alta dos juros ao longo da curva, a depreciação da taxa de câmbio, abertura dos *spreads* de crédito e queda da bolsa, ou seja, um aperto significativo das condições financeiras. Nada diferente do que vemos em todos os países onde o equilíbrio das contas públicas é deixado de lado sob a justificativa de proteger a parcela mais vulnerável da população, a qual, sem exceção, é a que mais sofre com os efeitos secundários do desequilíbrio fiscal.

Uma expansão fiscal genérica, em um primeiro momento, gera um efeito confortável e que agrada boa parte da população, uma vez que a atividade expande e o desemprego cai. Desta vez não está sendo diferente, com o PIB crescendo a um ritmo robusto e o desemprego em níveis historicamente baixos. Entretanto, como já nos alertou Frederic Bastiat, economista francês e contemporâneo de Karr, o que diferencia o bom do mau economista é exatamente a análise daquilo que não é visto imediatamente, dos efeitos de segunda ordem de uma política econômica. O efeito secundário da expansão fiscal em curso no Brasil, onde não há qualquer tipo de debilidade do lado da demanda, é o aumento da inflação, já parcialmente visível nos números correntes e, mais ainda, nas expectativas para os anos subsequentes, que seguem desancorando persistentemente. Com isso, o banco central se vê na obrigação de apertar a política monetária e aumentar a taxa de juros.

Aqui entra a grande questão do momento atual: o endividamento do país está muito elevado, principalmente para um país emergente, e com trajetória crescente. Nesta situação, juros reais muito altos por um longo período de tempo podem levar a uma trajetória insustentável da dívida pública, e o Banco Central pode deixar de subir os juros para os patamares necessários para controlar a inflação, tendo em vista evitar que o governo não consiga pagar suas obrigações. Apesar de ser difícil cravar o momento exato no qual um país passa a se encontrar numa situação na qual o Banco Central passa a ser subserviente às necessidades de financiamento do Estado, acreditamos que este risco tenha aumentado ao longo do último mês. O ativo que mais tende a sofrer é a moeda, uma vez que a remuneração em termos reais dos agentes que a seguram precisa cair para garantir a solvência do Estado.

No cenário externo, as escolhas de Trump para as principais posições de seu governo começaram a ser conhecidas, e deram o tom para a performance dos mercados globais ao longo do mês. Em nossa opinião, o mercado está tentando aferir o grau de assertividade com que a nova administração irá adotar o conjunto de políticas “positivas” delineadas na campanha, como cortes de impostos e desregulação, vis-à-vis políticas que julgamos ser negativas para a economia e para os mercados, como tarifas de importação e deportações de pessoas. Nossa leitura é que a escolha de Scott Bessent como Secretário do Tesouro tenha aliviado parcialmente as probabilidades atribuídas pelo mercado à uma postura mais dura em termos de tarifas, e, com isso, ajudado o ambiente de risco nos mercados, particularmente na bolsa americana. Concordamos com esta visão, mas não estamos convencidos que a visão de Bessent será aquela dominante a partir do dia 20 de janeiro. Algumas escolhas de Trump para seu gabinete suportam uma visão mais dura da nova administração no campo de comércio internacional, como a escolha de Marco Rubio para Secretário de Estado, Jamieson Greer como Representante de Comércio Internacional, e, mais recentemente, o apontamento de Peter Navarro como conselheiro em temas de comércio global. O grupo que tiver mais influência junto ao novo presidente será crucial para a performance das principais classes de ativos ao longo dos próximos anos.

A Europa, por sua vez, segue com problemas crescentes. Além da deterioração econômica, o velho continente está enfrentando uma crise política na Alemanha, além de uma crise política e fiscal na França. O Banco Central Europeu provavelmente seguirá seu ciclo de cortes de juros para sustentar a atividade econômica, e precisará prestar atenção nos *spreads* dos títulos soberanos franceses, os quais dependerão dos desfechos do impasse atual. A eleição de Trump e a perspectiva de tarifas ao comércio global serve apenas para dificultar ainda mais o cenário. Na China, os dados de mais alta frequência seguem dando maiores sinais de estabilização, embora a ameaça crescente de belicosidade comercial com os EUA esteja pesando nos ativos chineses, assim como em seus ativos correlatos, como as *commodities*. A reunião do Partido Comunista Chinês entre os dias 9 e 10 de dezembro será importante para entender quais os próximos passos de política econômica, e se haverá alguma medida mais contundente no âmbito fiscal, a qual seria, em nossa opinião, muito positiva para a economia e mercados chineses, assim como para o complexo de *commodities* e mercados emergentes.

Posicionamento

JUROS

Nossa carteira contava com posições aplicadas na parte curta da curva de juros nominais e na parte longa da curva de juros reais que trouxeram resultado negativo com a abertura das taxas. As posições de juros nominais foram zeradas após a frustração com o anúncio do pacote fiscal do governo. A carteira de juros offshore teve contribuição marginalmente positiva para a carteira.

COMMODITIES

O livro de commodities obteve performance positiva no mês de novembro com as posições compradas em urânio, cobre, petróleo e commodities agrícolas. Estamos aumentando gradativamente essas posições enquanto o cenário de atividade global forte e reaceleração da economia chinesa estiverem válidas.

MOEDAS

Nossa carteira de moedas contribuiu de forma negativa para a performance do mês. As posições compradas em Real sofreram com o aumento do prêmio de risco dos ativos brasileiros e foram zeradas logo no início do mês. Após a divulgação do pacote fiscal passamos a carregar posições vendidas em Real (compradas em dólar). As posições em Iene e Euro contribuíram de forma marginalmente positiva, e atualmente temos incrementado nossa posição comprada em Iene e vendida em Euro, que deveriam se beneficiar no cenário de enfraquecimento da economia do bloco Europeu e possível aumento de juros no Japão.

RENDA VARIÁVEL

As posições de bolsa tiveram pouco impacto na carteira, com contribuição levemente negativa da bolsa brasileira e contribuição levemente positiva da bolsa americana. Temos aumentado nossa posição comprada em bolsa Americana.

SISTEMÁTICO

O livro sistemático contribui de forma positiva para a performance do fundo em magnitude relevante neste mês.

PREVIDÊNCIA

O livro de previdência, atualmente carrega uma alocação aplicada em juros reais, que performou de forma negativa durante o mês de novembro. O aumento do prêmio de risco e a incerteza fiscal do país abriu a oportunidade de aumentarmos nossa posição estrutural nas NTN-B's em taxas próximas de 6,85%. Entendemos esta alocação como estratégica no longo prazo para os produtos de previdência, sendo capazes de trazer ganho de capital para os clientes em uma eventual melhora do cenário fiscal no país, além de protegerem o capital dos clientes em um cenário de eventual deterioração/rutura, para a qual aumentamos a probabilidade, apesar deste ainda não ser o cenário base.

Estratégia		Nov24	2024	
Crédito	Subtotal	0,09%	0,50%	
Crédito	Crédito Estruturado	0,06%	0,19%	
Crédito	Crédito Líquido	0,04%	0,31%	
Macro	Subtotal	-0,31%	-1,24%	
Macro	Renda Fixa Local	Renda Fixa IPCA	0,00%	0,23%
Macro		Renda Fixa Pré-fixado	-0,34%	-0,99%
Macro	Renda Variável Internacional		0,01%	0,00%
Macro	Moedas		-0,01%	-0,08%
Macro	Renda Fixa Internacional		0,00%	0,04%
Macro	Renda Variável Local		0,00%	-0,40%
Macro	BRLUSD		0,02%	-0,03%
Previdencia	Subtotal	-0,40%	-5,83%	
Equity Micro	Subtotal	-0,10%	-0,06%	
Sistemático	Subtotal	0,09%	0,09%	
Sistemático	Renda Fixa Local	Renda Fixa Pré-fixado	0,03%	0,05%
Sistemático	Commodities		0,00%	0,00%
Sistemático	Renda Variável Local		0,04%	0,03%
Sistemático	BRLUSD		0,02%	0,03%
Sistemático	Custos		0,00%	-0,02%
Outros	Subtotal	-0,13%	-1,59%	
Outros	Caixa		0,02%	0,04%
Outros	Taxas e Custos		-0,15%	-1,62%
Total	Contribuição	-0,76%	-8,14%	
Total	CDI		0,79%	9,85%
Total	Galapagos Baltra	0,03%	1,72%	

OBJETIVO DO FUNDO

O fundo tem como objetivo obter retornos acima da taxa de juros básica da economia brasileira de longo prazo, predominantemente, por meio de investimentos em ativos de crédito privado, renda fixa e fundos quantitativos, buscando capturar assimetrias de risco e retorno.

CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

CNPJ	40.219.231/0001-05	Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência	Consultar Seguradora
Público-alvo	Investidor Qualificado	Cotização/Pagamento de Resgate	D+63 dias úteis com liquidação no 1º dia útil subsequente
Classificação Anbima	Previdência Multimercado Livre	Taxa de Administração¹	1,50%
Status	Aberto para Captação	Taxa de Performance	Não Possui
Data de início	07-05-2021	Gestor	Galapagos Capital Investimentos e Participações
Aplicação inicial	R\$ 0,00	Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
Data de Cotização de Aplicação	D+0	Custodiante	Banco BTG Pactual S/A

DADOS DE FECHAMENTO DO MÊS

Valor da Cota	R\$ 1,38
Patrimônio Líquido Atual	R\$ 97.792.910,34
Patrimônio Líquido Médio (12 meses)	R\$ 103.481.204,10
Meses Positivos	37
Meses Negativos	5
Maior Retorno Mensal	2,33%
Menor Retorno Mensal	-2,11%
Volatilidade 12 meses	2,68%

RENTABILIDADE MENSAL

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2024	0,47%	0,46%	0,13%	-2,11%	0,99%	-0,51%	1,39%	0,98%	-0,12%	0,04%	0,03%		1,72%	37,54%
% CDI	48%	58%	16%	-	119%	-	153%	113%	-	5%	4%		18%	84%
2023	0,71%	0,89%	1,88%	1,60%	2,33%	1,33%	1,02%	1,37%	0,39%	0,27%	1,89%	1,54%	16,30%	35,21%
% CDI	63%	97%	159%	174%	206%	124%	95%	120%	40%	27%	205%	171%	123%	111%
2022	0,45%	0,74%	1,67%	0,86%	1,23%	0,84%	0,52%	1,45%	1,19%	1,25%	-0,09%	0,81%	11,47%	16,26%
% CDI	61%	98%	181%	103%	119%	83%	50%	124%	111%	123%	--	72%	93%	99%
2021					0,18%	0,34%	0,26%	0,41%	0,89%	-0,38%	1,51%	1,02%	4,30%	4,30%
% CDI					86%	112%	73%	97%	203%	--	258%	133%	119%	119%

PERFORMANCE ACUMULADA

