



Galapagos Carta Mensal

DEZEMBRO 2024



Cenário

Backward Guidance

Dezembro foi marcado pela continuidade do processo de escolha de Donald Trump para os principais postos de seu governo, bem como pelas decisões de política monetária nas principais regiões do mundo. Em relação à composição do novo governo dos Estados Unidos, acreditamos que vale destacar a escolha de Stephen Miran para liderar o *Council of Economic Advisers*, junto com a escolha de Scott Bessent para o Tesouro. Acreditamos que esses dois nomes dão maior peso para a ideia de que a nova administração não será tão agressiva na questão das tarifas de importação. O objetivo central parece ser o de usar as tarifas tendo em vista três objetivos fundamentais, sendo eles: como ferramenta negociadora para atingir objetivos no campo de segurança nacional, como meio de reformulação da estrutura do comércio global, de modo a recuperar parte da indústria manufatureira que deixou o país nas últimas décadas e, por fim, como instrumento de arrecadação. Caso esse seja, de fato, o caso, deveria haver um efeito positivo para os mercados, uma vez que a utilização de tarifas de importação seria feita com algum grau de parcimônia, com resultados menos deletérios em termos de crescimento para o resto do mundo.

A decisão de política monetária do Federal Open Market Committee (FOMC), entretanto, foi o maior gerador de volatilidade nos mercados ao longo do mês. O Federal Reserve Board (Fed) decidiu por cortar sua taxa básica de juros em 25 pontos-base, em linha com o consenso. O que acabou surpreendendo o mercado foi, principalmente, a atualização do *Dot-Plot* (projeções do FOMC). Os membros do comitê esperam, na média, apenas mais dois cortes em 2025, um pouco menos do que era esperado. O que mais nos chamou a atenção, no entanto, foram as revisões de inflação, que foram revisadas

substancialmente para cima. A justificativa, pelo que se pôde entender da conferência de imprensa, parece se amparar nas premissas de alguns membros do comitê sobre o impacto das eventuais tarifas de Donald Trump na dinâmica inflacionária americana. O problema aqui é que isto vai contra duas mensagens importantes que o Fed vinha passando. A primeira é o julgamento por parte do FOMC de que a inflação estaria convergindo para a meta de modo sustentável; nas projeções, isso não acontece. A segunda é que o FOMC lidaria apenas com o cenário e dados já divulgados, e que não haveria especulação sobre os possíveis impactos de alterações nas políticas econômicas da nova administração. Isso também se provou não ser verdade. Nós acreditamos que as sucessivas mudanças de direção e de cenário ao longo do ano, por vezes se baseando em apenas um dado idiossincrático, assim como inconsistências relevantes em suas mensagens, vão minando a credibilidade do *forward guidance* da autoridade monetária americana. Assim, o Fed terá que gastar cada vez mais tempo explicando suas decisões passadas do que elucidando seu cenário prospectivo, como deveria ser. O resultado foi um aperto considerável das condições financeiras globais, com um fortalecimento material do dólar, alta dos juros e queda das bolsas.

Na Europa, o Banco Central Europeu deu sequência ao seu ciclo de cortes de juros, conforme a convergência da inflação para a meta continue e as projeções de crescimento sigam sendo revisadas para baixo. Seguimos bastante atentos em relação à eleição na Alemanha que ocorrerá em fevereiro, a qual pode engendrar mudanças relevantes de política econômica, particularmente do lado fiscal, caso se decida pela mudança do rígido arcabouço de gastos públicos hoje em vigor. Na China, a mensagem principal da *Central Economic Work Conference* seguiu sendo sobre a necessidade da implementação de políticas econômicas proativas, particularmente visando a sustentação do consumo em 2025. Apesar de essa ser a direção certa, novamente os detalhes foram escassos, o que contribuiu para a manutenção do ceticismo do mercado em relação à vontade real do governo de usar suas alavancas fiscais para evitar um

cenário deflacionário mais pronunciado. O reflexo disso no mercado é claro: o juro de dez anos da dívida soberana chinesa está em seu menor patamar da história – só nos últimos 2 meses, a queda foi de 50 pontos-base, mesmo com a abertura material das curvas de juros globais. Com isso, as comparações com o caso do Japão só aumentam, para a agonia dos governantes chineses.

No cenário doméstico, o destaque também ficou para a decisão do Banco Central, na qual se decidiu pela alta de 100 pontos-base na taxa básica de juros, que foi acompanhada do *guidance* de ao menos 200 pontos-base adicionais nas próximas duas reuniões. As preocupações da autoridade monetária seguem as mesmas, porém, em maior intensidade. É notável que, mesmo com uma decisão mais dura que o esperado, as expectativas de inflação não apenas não reagiram, mas seguiram sua trajetória de alta. Para nós, isso reflete o espectro da dominância fiscal que ronda os agentes de mercado; afinal, qual o nível de juros necessário para manter a demanda pela moeda de um país sem compromisso com o equilíbrio fiscal em um contexto de trajetória de endividamento galopante? Provavelmente nenhum. Do lado fiscal, dezembro não apresentou novidades relevantes, nem houve tentativa de reverter a má digestão do mercado em relação às tímidas medidas de cortes de gastos anunciadas pelo ministro Fernando Haddad. O resultado foi a continuidade do aperto relevante das condições financeiras locais que teve início no dia do anúncio, e cujo resultado inevitável será uma desaceleração da atividade econômica. Como o governo reagirá a isso é a principal pergunta que fica para 2025.

Posicionamento

GALAPAGOS ALBATROZ

Nossa carteira contava com posições aplicadas na parte longa na curva de juros reais que trouxeram resultado negativo com a abertura das taxas. Montamos uma posição tomada em juros nominais, mas zeramos as posições com a incerteza sobre o estado de saúde do presidente.

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

GALAPAGOS EVOLUTION

Juros: Nossa carteira contava com posições aplicadas na parte longa na curva de juros reais que trouxeram resultado negativo com a abertura das taxas. Montamos uma posição tomada em juros nominais, mas zeramos as posições com a incerteza sobre o estado de saúde do presidente. A carteira de juros offshore teve contribuição negativa. Devido à queda de liquidez, zeramos as posições em juros nos últimos dias do ano.

Commodities: O livro de commodities obteve performance marginalmente negativa no mês de dezembro.

Moedas: A carteira de moedas contribuiu de forma negativa para a performance do mês. As posições vendidas em Real sofreram com a incerteza sobre o estado de saúde do presidente, e foram zeradas durante aquele período. As posições em Yen e Euro contribuíram de forma negativa e foram zeradas. Estamos esperando um melhor momento para voltarmos com as posições.

Renda Variável: As posições de bolsa tiveram pouco impacto na carteira, com contribuição levemente positiva da bolsa brasileira e contribuição levemente negativa da bolsa Americana. Estamos neutros em renda variável neste momento.

Sistemático: O livro sistemático teve contribuição marginalmente positiva para a performance do fundo neste mês..

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

GALAPAGOS DRAGON

Em 2024, o Galapagos Dragon acumulou 12,77% de retorno, o equivalente a 116,9% do CDI. O retorno do ano foi gerado, em primeiro lugar, pela estratégia de créditos estruturados (+7,33%), seguido pela estratégia de créditos líquidos (+3,74%) e renda fixa (+2,98%). Em dezembro, o fundo rendeu 0,25%, o equivalente a 26,8% do CDI. No mês, o resultado gerado por cada uma das estratégias foi 0,74% em estruturados, 0,18% em renda fixa e -0,83% em líquidos. O resultado foi negativamente impactado pela forte marcação na posição de AERI11 (-0,81%), após a companhia ter convocado assembleia pleiteando a interrupção de pagamento de principal e juros previstos para o mês de janeiro de 2025, o que será definido, em segunda convocação, dia 08 de janeiro de 2025. Além disso, o mercado de crédito apresentou abertura de forma geral, impactado pela expectativa de alta relevante da selic em 2025 e conseqüente menor apetite de risco do mercado. Excluindo efeito de Aeris, a carteira de créditos líquidos detraiu -0.02% de retorno no mês.

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

GALAPAGOS IGUANA

Em 2024, o Galapagos Iguana acumulou 12,32% de retorno, o equivalente a 113,09% do CDI. O retorno do ano foi gerado, em primeiro lugar, pela estratégia de renda fixa (7,24%), seguido pela créditos estruturados (+3,58) e créditos líquidos (+1,9%). Em dezembro, o fundo rendeu 0,84%, o equivalente a 90,86% do CDI. No mês, o resultado gerado por cada uma das estratégias foi 0,71% em renda fixa, 0,16% em estruturados e -0,01% em líquidos.

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

GALAPAGOS FRONTIER

Do lado positivo, destacamos a alta de Frasle (+2%) e resiliência da PRIO (+0%), ambas beneficiárias do câmbio desvalorizado. Do lado negativo tivemos perdas relevantes em Qualicorp (-29%), GPS (-14%) e Localiza (-13%) por uma mistura de motivações técnicas, macroeconômicas e de fundamentos micro.

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

TABELA DE RENTABILIDADE

Fundos	% 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 Albatroz	0,50%	54%	6,09%	57,30%	24,85%	81,93%	12/09/2022	R\$ 10.364.045
Galapagos Pinzon FIRF Referenciado DI	0,87%	94%	10,97%	100,81%	17,48%	100,18%	07/07/2023	R\$ 616.630.732
Galapagos Iguana FIRF Liquidez Top CP	0,84%	91%	12,33%	112,59%	46,83%	105,76%	24/10/2021	R\$ 229.750.950
Galapagos Dragon FIC FIM CP	0,25%	27%	12,77%	116,40%	66,90%	139,81%	01/10/2020	R\$ 263.638.906
Galapagos Evolution FIC FIM CP	0,16%	17%	7,98%	74,39%	65,98%	134,29%	07/05/2020	R\$ 173.905.836

Fundos ¹	% 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	-6,33%	-15,13%	-13,99%	2,53%	11,36%	79,03%	30/06/2018	R\$ 44.597.632
Ibovespa	-4,28%	-10,36%	-9,35%	9,11%	14,70%	65,31%	-	-
Small Caps	-7,83%	-25,03%	-22,48%	-12,72%	-25,16%	16,72%	-	-

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 Galápagos em 31 de outubro de 2023.
Data base: 31/12/2024.

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/>