



Galapagos Carta Mensal

NOVIEMBRE 2024



Cenário

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

GALAPAGOS ALBATROZ

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.

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

GALAPAGOS EVOLUTION

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.

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

GALAPAGOS DRAGON

Em novembro, o Galapagos Dragon rendeu 1,08%, o equivalente a 135,7% do CDI anualizados. No ano, o fundo acumula 12,49% de retorno, o equivalente a 125,2% do CDI. O retorno do mês foi gerado, em primeiro lugar, pela estratégia de créditos estruturados (+0,67%), seguido pela estratégia de créditos líquidos (+0,38%) e renda fixa (+0,18%). Os maiores destaques positivos no mês foram gerados pela remarcação de LXIN12, o fechamento de *spread* de crédito de ELFA12 e o carregamento da cota mezanino do FIDC

Multiplike Plus. Do lado negativo, tivemos efeito da abertura de spreads de LVTC22 e JSMLA5.

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

GALAPAGOS IGUANA

Em novembro, o Galapagos Iguana rendeu 0,85%, o equivalente a 107,52% do CDI. No ano, o fundo acumula 11,39% de retorno, o equivalente a 114,75% do CDI. O retorno do mês foi gerado pelo carregamento de caixa (+0,61%), seguido pelas estratégias de créditos líquidos (+0,16%) e créditos estruturados (+0,11%). Os maiores destaques positivos foram o carregamento dos FIDCs Santa Cruz e Red Real, e a remarcação de LXIN12. Do lado negativo, tivemos a abertura de *spread* de TRIS17.

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

GALAPAGOS FRONTIER

O Galapagos Frontier Ações rendeu -5,9% no mês contra -3,1% do Ibovespa e -4,5% do índice de Small Caps.

Neste mês, alienamos duas posições, por valor e ou revisão negativa de fundamentos. Ao mesmo tempo iniciamos duas posições novas. Nossa exposição atual está em torno de 85%.

Do lado positivo destacamos Sabesp e Lavvi e do lado negativo, destacamos Oceanpact, Positivo e Renner, as duas últimas em consequência do cenário macro.

["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 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 Albatroz	-1,5%	-	5,57%	58%	24,23%	83%	12/09/2022	R\$ 28.602.952
Galapagos Pinzon FIRF Referenciado DI	0,8%	103%	10,0%	101%	16,5%	101%	07/07/2023	R\$ 496.503.605
Galapagos Iguana FIRF Liquidez Top CP	0,8%	108%	11,4%	115%	45,6%	106%	24/10/2021	R\$ 220.503.695
Galapagos Dragon FIC FIM CP	1,1%	136%	12,5%	125%	66,5%	143%	01/10/2020	R\$ 264.265.132
Galapagos Evolution FIC FIM CP	0,6%	72%	7,8%	80%	65,7%	138%	07/05/2020	R\$ 172.661.862

Fundos 555 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	-5,9%	-9,4%	-2,8%	9,3%	17,8%	91,6%	30/06/2018	R\$ 47.615.922
Ibovespa	-3,1%	-6,4%	-1,3%	13,3%	22,2%	75,1%	-	-
Small Caps	-4,5%	-18,7%	-12,9%	-7,0%	-17,3%	27,8%	-	-

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: 30/11/2024

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/>