



Galapagos Carta Mensal

ABRIL 2025



Cenário

Muitas Perguntas, Algumas Respostas

Duas dinâmicas principais marcaram os mercados no mês de abril, que seguiu caracterizado por um elevado grau de volatilidade. A primeira está relacionada ao desenrolar das negociações comerciais iniciadas após a imposição de tarifas de importação extremamente elevadas pelos Estados Unidos no chamado *Liberation Day*, em 2 de abril. Com a concessão de um prazo de 90 dias pelo presidente Trump antes da efetivação das tarifas — período destinado ao início (e quem sabe à conclusão) das negociações —, observamos ao longo do mês que, com exceção da China, muitos países começaram algum tipo de diálogo com os EUA. Contudo, o conteúdo e o ritmo dessas conversas permanecem, até o momento, essencialmente especulativos. A China, por sua vez, aparenta manter uma postura de não engajamento, o que a deixa sujeita a tarifas próximas de 145% sobre grande parte de sua pauta de exportações.

A segunda dinâmica relevante foi a dissociação observada nos Estados Unidos entre os dados das pesquisas — o chamado *soft data* — e os dados concretos da economia — o *hard data*. Enquanto o pessimismo nas pesquisas se acentua, os dados concretos referentes ao consumo e à geração de empregos permaneceram sólidos em abril, indicando que a economia americana continua crescendo a um ritmo robusto.

Nossa visão sobre o futuro da economia e dos mercados depende diretamente de como interpretamos essas duas dinâmicas e de como acreditamos que elas irão evoluir. Em relação às negociações comerciais, apesar das incertezas e das múltiplas narrativas sobre intenções, estágios de negociação e extensão final das tarifas, mantemos dois vieses principais: acreditamos que as tarifas vieram para ficar, mas em níveis menores do que

os anunciados no *Liberation Day*. Ou seja, ao longo dos próximos meses, devemos ver acordos sendo anunciados, com tarifas reduzidas, mas ainda historicamente elevadas, especialmente no caso da China. Um recuo mais expressivo por parte do presidente Trump só ocorreria diante de um novo episódio de forte estresse no mercado de títulos soberanos, como o observado logo após o anúncio das tarifas. No entanto, consideramos pouco provável a repetição desse grau de estresse no curto prazo.

Quanto à segunda dinâmica, acreditamos que os dados concretos da economia tendem a seguir o pessimismo refletido nas pesquisas, em razão da elevada incerteza atual, do impacto negativo das tarifas sobre o crescimento e do menor impulso fiscal observado em comparação ao ano anterior. Isso nos leva à conclusão de que estamos, e permaneceremos nos próximos meses, em um cenário de estagflação — isto é, desaceleração da atividade econômica (independentemente de uma eventual classificação formal como recessão) acompanhada de aceleração da inflação. Para os ativos de risco, o cenário torna-se ainda mais desafiador, considerando que o Federal Reserve tem reiterado sua preocupação com a inflação. Assim, qualquer resposta em termos de afrouxamento monetário dependerá da moderação da inflação ou de uma deterioração mais significativa dos dados de atividade. A nosso ver, isso indica que o FED ficará novamente atrás da curva, superestimando os riscos inflacionários de uma mudança discreta no nível de preços, e será forçado a cortar juros com maior rapidez na segunda metade do ano.

No que diz respeito à distribuição dos efeitos negativos das tarifas, seguimos convencidos de que o impacto será mais severo para o resto do mundo do que para os Estados Unidos, cujo setor externo representa uma fração modesta do crescimento econômico. Em relação à nossa carta anterior, a principal mudança está no movimento de saída de capitais desencadeado pela nova política comercial americana, aparentemente motivado por uma perda de confiança dos investidores na solidez do excepcionalismo

americano — uma tese da qual somos bastante céticos. A desvalorização substancial do dólar, impulsionada por esse movimento, representa um risco deflacionário claro para o restante do mundo. Não apenas as moedas estrangeiras se fortaleceram consideravelmente frente ao dólar, mas a China enfrenta um enorme excesso de capacidade produtiva, o que a obriga a direcionar sua produção para mercados fora dos EUA.

Esse excesso de capacidade industrial global, combinado com o fortalecimento das moedas, a forte queda nos preços do petróleo e a provável desaceleração econômica global, deve permitir que os bancos centrais ao redor do mundo adotem cortes de juros mais agressivos nos próximos meses.

No caso do Brasil, o cenário não é diferente. A desaceleração do crescimento global, a valorização do real e os primeiros sinais de arrefecimento da economia doméstica abrem espaço para que o Banco Central encerre o atual ciclo de altas de juros nos próximos meses. Em nossa avaliação, o balanço de riscos atualmente aponta para um viés baixista tanto para o crescimento quanto para a inflação, a menos que o governo adote medidas fiscais ou parafiscais expansionistas com o intuito de recuperar sua popularidade em queda. Acreditamos que, no máximo, o Banco Central promoverá mais duas elevações de juros, alcançando um patamar que consideramos suficientemente restritivo para conduzir a inflação à meta.

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							

PERFORMANCE DOS FUNDOS

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	2,80%	265%	6,20%	152%	32,59%	92%	12/09/2022	R\$ 4.139.268
Galapagos Dragon	0,51%	48%	3,83%	94%	73,29%	136%	01/10/2020	R\$ 262.123.040
Galapagos Evolution	2,38%	226%	6,99%	172%	77,57%	141%	07/05/2020	R\$ 167.508.373
Galapagos Iguana	1,06%	101%	4,20%	103%	53,00%	106%	24/10/2021	R\$ 334.299.929
Galapagos Pinzon	1,04%	98%	4,08%	100%	22,27%	100%	07/07/2023	R\$ 677.795.851
Galapagos Sea Lion	1,16%	110%	4,54%	111%	9,57%	112%	05/08/2024	R\$ 117.282.317

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	7,88%	15,83%	2,99%	28,20%	21,51%	107,38%	30/06/2018	R\$ 51.023.381
Ibovespa	3,69%	12,29%	6,06%	32,01%	24,82%	85,63%	-	-
Small Caps	8,47%	18,10%	-2,00%	16,95%	-10,51%	37,84%	-	-

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: 30/04/2025.

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/>