



Galapagos BALTRA ICATU QUALIFICADO PREVIDENCIA FIM CP

NOVEMBRO 2025

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

IA e Fed: dois vetores de incerteza

O mês foi marcado por dois vetores dominantes: o impasse monetário nos EUA e a reconfiguração das expectativas em torno da inteligência artificial (IA). Ao longo de novembro, o Fed manteve o tom vigilante, sinalizando que o corte de juros em dezembro estaria em aberto e que a política monetária seguiria restritiva enquanto a inflação permanecesse pressionada. Ao mesmo tempo, os mercados oscilaram ao sabor das narrativas sobre IA, com volatilidade nas ações de big techs e sinais de que a empolgação com a nova tecnologia começa a ser substituída por uma avaliação mais crítica dos fundamentos.

Nos EUA, a reabertura do governo após o shutdown não eliminou a incerteza fiscal nem apagou os efeitos do atraso na divulgação de dados – inclusive daqueles que não serão publicados, como o CPI e a taxa de desemprego de outubro. Apesar de um crescimento robusto de 3% a 4% no 3º trimestre, o impacto do shutdown deve levar a uma desaceleração para 1,0% a 1,5% no 4º trimestre, com reaceleração para um ritmo próximo ao potencial em 2026. O mercado de trabalho segue fragilizado, com baixo dinamismo na geração de vagas e influência crescente de fatores como a política imigratória, os impactos das tarifas nos custos das empresas e a incerteza macroeconômica. Muitos anúncios de demissões por grandes empresas foram feitos no mês.

O discurso dos dirigentes do Fed endureceu na margem. Apesar do mercado de trabalho mais fragilizado e da ancoragem das expectativas de inflação de longo prazo, parte relevante do Comitê voltou a enfatizar o risco de persistência inflacionária e a necessidade de aguardar evidências mais robustas de desinflação antes de voltar a cortar os juros. As apostas para a reunião de dezembro oscilaram ao longo do mês, com o tom hawkish pesando sobre os ativos na primeira quinzena e declarações indicando afrouxamento na reta final ajudando a recuperar parte das perdas. Mantemos a expectativa de mais um corte de juros em dezembro. No mês, a curva de juros americana ficou mais inclinada, com fechamento mais forte nos vértices curtos, enquanto o dólar encerrou o período praticamente estável.

Nos mercados, a precificação das ações também refletiu a reavaliação da tese de IA. As empresas seguem anunciando planos bilionários de capex, mas os investidores começam a questionar os retornos desses investimentos. Alguns papéis, como Nvidia e Meta, sofreram com a percepção de excesso de otimismo. Por outro lado, a Alphabet subiu com força, apoiada tanto por avanços em seus chips proprietários (TPUs) quanto pela resiliência de seu core business. A diferenciação entre as empresas ficou mais evidente, ao mesmo tempo que surgiram os primeiros sinais de possível “contabilidade criativa” ligada à IA — um lembrete de que bolhas raramente vêm com rótulo. A enxurrada de emissões de dívida corporativa pelas big techs também chamou atenção e impactou os mercados de crédito e de ações.

No campo político, o governo Trump sinalizou que pretende indicar o sucessor de Jerome Powell no Fed até o Natal, com Kevin Hassett despontando como favorito. O perfil leal e combativo do assessor de longa data do presidente reacendeu preocupações com a independência da instituição a partir de 2026. Ao mesmo tempo, a eleição de novembro revelou que o tema central da disputa política seguirá sendo o custo de vida — cujo endereçamento é complexo e de longo prazo, sobretudo na ausência de

uma recessão profunda que leve à deflação. Nesse contexto, o governo reconheceu que tarifas elevam os preços dos produtos e estuda propostas para usar as receitas tarifárias (cerca de US\$ 300-350 bilhões por ano) para compensar as famílias, como o envio de cheques de US\$ 2.000 em 2026. O lado positivo foi a exclusão de tarifas sobre diversos alimentos importados, favorecendo a pauta comercial brasileira.

No Brasil, a ata do Copom de novembro reforçou que o Banco Central seguirá conduzindo a política monetária com cautela, mesmo após a aprovação da reforma do Imposto de Renda. Apesar da moderação recente da inflação e da perspectiva de desaceleração da atividade à frente, o Comitê avalia que o processo desinflacionário ainda é frágil diante de pressões de demanda e incertezas domésticas e externas. A Selic segue em 15% e não houve sinalização de corte iminente. A curva de juros prevê um ciclo de afrouxamento mais intenso: 300 pontos-base a partir de janeiro.

O ambiente político adicionou incertezas relevantes. A indicação do Advogado-Geral da União, Jorge Messias, ao STF levou o Congresso a avançar na aprovação de "pautas-bomba", cujo impacto fiscal pode ultrapassar R\$ 100 bilhões em 2026 e 2027. Ao mesmo tempo, a prisão do ex-presidente Jair Bolsonaro e a liquidação do Banco Master, cujos desdobramentos seguem em aberto, aumentaram o ruído político, com implicações relevantes para as eleições presidenciais de 2026. Por outro lado, a retirada de tarifas de 40% pelos EUA sobre 249 produtos agropecuários brasileiros (mais da metade da pauta exportadora do setor) reforça o canal comercial em um momento de maior fragilidade fiscal e incerteza eleitoral.

Em resumo, novembro marcou a transição para uma política monetária mais incerta, em um mundo em que o risco geopolítico cedeu temporariamente, mas as disputas econômicas e tecnológicas continuam. A euforia com a IA começa a dar lugar a uma avaliação mais crítica dos fundamentos, sugerindo que o próximo ciclo de mercado pode ser menos linear e mais sensível à diferenciação entre narrativas e resultados.

POSICIONAMENTO DO MÊS

No âmbito global, o mês de novembro foi marcado por dois vetores dominantes: o impasse monetário nos EUA e a reconfiguração das expectativas em torno da inteligência artificial (IA). Ao longo do mês, o Fed manteve o tom vigilante, sinalizando que um corte de juros em dezembro estava em aberto e que a política monetária seguiria restritiva enquanto a inflação permanecesse pressionada. Ao mesmo tempo, os mercados oscilaram ao sabor das narrativas sobre IA, com volatilidade nas ações de big techs e sinais de que a empolgação com a nova tecnologia começa a ser substituída por uma avaliação mais crítica dos fundamentos. Nesse ambiente, tivemos uma volatilidade não vista desde o *Liberation Day*, em abril.

No Brasil, a ata do Copom de novembro reforçou que o Banco Central seguirá conduzindo a política monetária com cautela, mesmo após a aprovação da reforma do Imposto de Renda. Apesar da moderação recente da inflação e da perspectiva de desaceleração da atividade à frente, o Copom avalia que o processo desinflacionário ainda é frágil diante de pressões de demanda e incertezas domésticas e externas. Apesar do tom duro, também deixou claro que, embora distante, o próximo movimento na taxa Selic será de corte, o que trouxe ânimo para a curva de juros nominais e para a parte longa da curva de juros reais. O ambiente político continuou desafiador, com a tensão entre Legislativo e Executivo voltando a subir devido à indicação de Jorge Messias, feita pelo presidente Lula, para a vaga em aberto no STF. Além do desgaste com o Legislativo, o Executivo também teve de lidar com as falhas do governo federal na condução e comunicação das ações contra o crime organizado realizadas pelo governo do Rio de Janeiro, além da tentativa de viabilização de um nome da oposição para a corrida presidencial.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Juros Locais

Continuando o movimento do final de outubro, os juros locais mantiveram o fechamento durante novembro. Com isso, o book de juros contribuiu positivamente para a performance do mês.

Juros Internacionais

Operamos taticamente durante o mês, com resultado marginalmente negativo.

Commodities

A volatilidade dos ativos globais contaminou o mercado de *commodities* e, nesse movimento, diminuímos sensivelmente nossas posições compradas em cobre e petróleo. Com isso, o resultado no mês foi negativo para o book.

Metais Preciosos

Neste mês o book de metais preciosos não teve resultado.

Moedas

Operamos taticamente as moedas globais e o Real, ambos com contribuição negativa no mês.

Renda Variável

Durante o mês de outubro carregamos posições compradas em bolsas nos EUA e na bolsa local, motivados pelo corte de juros nos Estados Unidos e por nossa visão otimista para commodities. A contribuição das posições em RV foi negativa nas bolsas americanas e marginalmente negativa na bolsa local.

Sistemático

O livro sistemático teve destaque na contribuição positiva no mês de novembro.

Previdência

O livro de previdência continua carregando uma alocação aplicada em juros reais, que contribuiu positivamente no mês de novembro. Entendemos essa alocação como estratégica no longo prazo para os produtos de previdência, sendo capaz de gerar ganho de capital em uma eventual melhora do cenário fiscal no país, além de proteger o patrimônio dos clientes diante de uma eventual deterioração ou ruptura — para a qual atribuímos probabilidade relevante, ainda que não seja nosso cenário base

Estratégia	Classe	Nov25	2025
Crédito	Subtotal	0,44%	1,04%
Crédito	Crédito Estruturado	0,44%	1,00%
Crédito	Crédito	0,00%	0,04%
Macro	Subtotal	0,01%	-0,26%
Macro	BRLUSD	-0,05%	-0,31%
Macro	Moedas	-0,04%	-0,03%
Macro	Renda Fixa Onshore	0,10%	0,33%
Macro	Renda Fixa Onshore IPCA	0,06%	-0,01%
Macro	Renda Fixa OffShore	0,00%	-0,09%
Macro	Renda Variável Onshore	-0,01%	0,05%
Macro	Renda Variável Offshore	-0,05%	-0,20%
Renda Variável Micro	Subtotal	0,03%	0,35%
Outros	Subtotal	0,00%	-1,73%
Outros	Caixa	0,00%	-0,01%
Outros	Taxas e Custos	0,00%	-1,72%
Book de Previdência	Subtotal	0,71%	-2,50%
Previdência	Renda Fixa Onshore	0,00%	0,00%
Previdência	Renda Fixa Onshore IGP-M	-0,08%	-3,22%
Previdência	Renda Fixa Onshore IPCA	0,79%	0,72%
SISTEMÁTICO	Subtotal	0,04%	0,05%
Sistemático	BRLUSD	0,00%	-0,04%
Sistemático	Commodities	0,00%	0,01%
Sistemático	Renda Fixa Onshore	0,01%	-0,05%
Sistemático	Renda Variável Onshore	0,03%	0,13%
Sistemático	Renda Variável Offshore	0,00%	0,00%
Galapagos Baltra	Contribuição Total	1,23%	-3,04%
CDI	Total	1,05%	12,95%
Galapagos Baltra	Total	2,28%	9,91%

OBJETIVO DO FUNDO

O fundo tem como objetivo obter retornos acima da taxa de juros básicos 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.

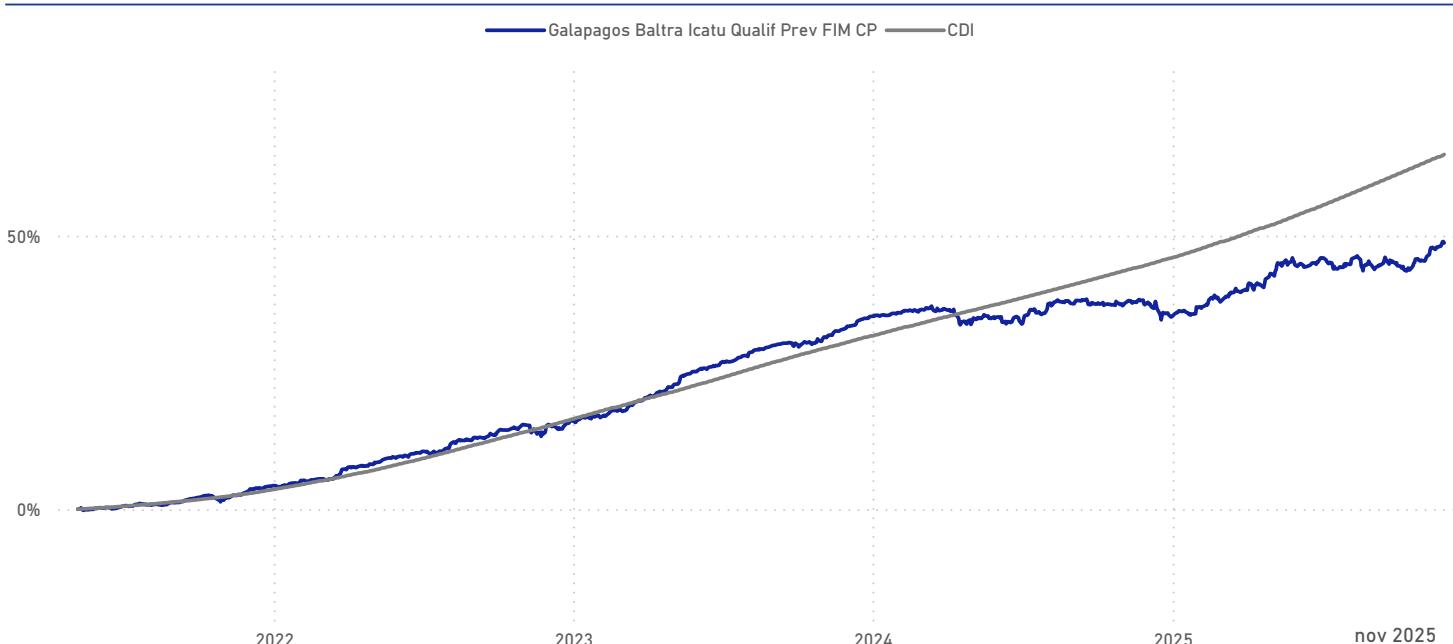
CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

Categoria ANBIMA	Previdência Multimercado Livre	Saldo Mínimo de Permanência	Não há
Aplicação Inicial	Não há	Cotização de Aplicação	D+0
Movimentação Mínima	Não há	Conversão de Resgate	D+21
Saldo Mínimo de Permanência	Não há	Pagamento do Resgate	D+1
Tributação	Longo Prazo	Taxa Global	1,50%
Público-Alvo	Investidor Qualificado	Taxa Global Máxima	2,00%
Situação Atual	Aberto para Captação	Taxa de Performance	Não Possui
Instruções Normativas	4993/22	Gestor	Galapagos Capital Investimentos e Participações Ltda.
CNPJ do Fundo	40.219.231/0001-05	Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM
Início do Fundo	07/05/2021	Custodiano	Banco BTG Pactual S/A

DADOS DE FECHAMENTO DO MÊS

Valor da Cota	1.4865
Menor Retorno Mensal	-2,11%
Maior Retorno Mensal	2,33%
Volatilidade 12 meses	2,93%
Meses Positivos	47
Meses Negativos	8
Patrimônio Líquido Atual	R\$ 51.810.836,03
Patrimônio Líquido Médio (12 meses)	R\$ 70.171.406,00

PERFORMANCE ACUMULADA



RENTABILIDADE MENSAL

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2025	1,18%	0,80%	1,66%	2,08%	1,09%	0,84%	-0,97%	0,37%	-0,09%	0,45%	2,16%		9,96%	48,65%
%CDI	117%	81%	173%	197%	96%	77%	-	32%	-	35%	205%		77%	75%
2024	0,47%	0,46%	0,13%	-2,11%	0,99%	-0,51%	1,39%	0,98%	-0,12%	0,04%	0,03%	-1,71%	-0,02%	35,19%
%CDI	48%	58%	16%	-	119%	-	153%	113%	-	4%	4%	-	-	77%
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%	160%	174%	208%	124%	95%	120%	40%	27%	206%	172%	125%	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%

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 Passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador, Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir.