



Galapagos BALTRA ICATU QUALIFICADO PREVIDENCIA FIM CP

JUNHO 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

Desinflação Confirmada

Na nossa carta mensal "Disinflation 2.0", publicada no mês de junho, destacamos que os dados de abril reacenderam, mesmo que de forma incipiente, a esperança em relação à um possível retorno do processo de desinflação na economia americana. Sugerimos que este movimento deveria ter continuidade nos meses vindouros, em função da política monetária ainda restritiva, do impulso fiscal marginalmente negativo, do menor colchão de liquidez acumulado na pandemia pelas famílias americanas e por um mercado de trabalho que, em nossa visão, segue enfraquecendo. Os dados de maio nos confirmaram este viés. Alguns pilares importantes de crescimento dos últimos 2 anos, como o mercado imobiliário e o gasto público com construções não residenciais, seguiram dando sinais de arrefecimento. O consumo das famílias, particularmente na parte de serviços, vem desacelerando, há meses. A inflação de maio, por sua vez, mostrou progresso material, com o núcleo do índice PCE (Personal consumption expenditures) sendo apenas 0,08% MoM (*month over month*) e com uma abertura que julgamos positiva. Isso manteve viva a expectativa de início do ciclo de cortes de juros pelo Federal Reserve, ainda este ano (seguimos com um cenário base de início de ciclo de cortes em setembro, totalizando 2 cortes no ano). Esse cenário contribuiu para mais um mês de boa performance para as principais classes de ativo globais, apesar de termos começado a observar maior volatilidade advinda de resultados eleitorais ao redor do mundo.

Em junho, o tema de eleições nos EUA começou a tomar maior protagonismo, principalmente com o advento do primeiro debate entre os dois principais candidatos à presidência. Existem dois pontos, na nossa opinião, que devem começar a ser mais discutidos daqui para frente e devem aumentar a volatilidade dos mercados até o final do ano, quais sejam: se haverá a substituição do candidato democrata, após a má performance de Joe Biden no debate e os crescentes questionamentos sobre sua saúde; e qual será o impacto na economia e no mercado de um segundo mandato de Trump. Enquanto não temos opinião clara acerca do primeiro ponto, podemos discorrer brevemente sobre o segundo. Apesar de detalhes ainda incertos, uma presidência de Trump seria, provavelmente, marcada, sob a perspectiva econômica, por cortes de impostos (além da manutenção dos cortes implementados em seu primeiro mandato), por um sensível aumento de tarifas de importação, acompanhados de uma agenda de desregulação. Um impulso fiscal, especialmente em um contexto de restrição de oferta em setores importantes, aliado à tarifas mais altas, seria inflacionário, em nossa visão. Com isso, os juros teriam que ser mais altos, o que, aliado à um crescimento maior da economia, deveria fortalecer o dólar globalmente, ao menos num primeiro momento. O impacto no mercado de ações seria mais incerto, com um maior crescimento se contrapondo aos juros e à inflação mais altos, dólar mais forte e maiores barreiras comerciais. Naturalmente, o impacto de cada medida na economia e nos mercados também dependeria da configuração do poder legislativo.

Na Europa, o destaque foi político, com a derrota marcante do partido de Macron nas eleições do Parlamento Europeu, cujo resultado levou o presidente francês a convocar eleições nacionais. Tanto no Parlamento Europeu, quanto na França, o partido Reunião Nacional, liderado por Marine Le Pen e situado mais à direita no espectro político, tem ganhado destaque. A incerteza gerada pela potencial mudança de governo gerou volatilidade nos ativos europeus, com a moeda se desvalorizando frente ao dólar e com o *spread* dos títulos públicos franceses abrindo em relação aos seus pares. Este

evento, somado aos choques eleitorais de alguns países emergentes como Índia e México, deixa-nos alerta para os riscos políticos e eleitorais que devem permear o cenário global até o final do ano. No *front* econômico, o BCE (Banco Central Europeu) deu início ao seu ciclo de cortes de juros, embora a trajetória permanece incerta e dependerá estritamente dos dados. Nossa visão é que a recuperação no crescimento europeu, observada nos primeiros meses do ano, terminou e devemos ver a economia europeia voltar a desacelerar, dando margem para que o BCE continue seu ciclo de afrouxamento.

Na China, pela primeira vez em muito tempo, as vendas no varejo surpreenderam positivamente, enquanto os números do lado da oferta, como produção industrial e investimento em ativos fixos, surpreenderam negativamente. No entanto, em termos absolutos, ainda vemos, claramente, um desequilíbrio entre oferta e demanda na economia; prova disso é a força atual de suas exportações. Além disso, os dados monetários e de crédito permaneceram fracos em maio, o que, certamente, impulsionará pouco a demanda. O presidente Pan, do PBOC (Banco Popular da China), indicou que a fraqueza atual nos dados de crédito se deve a uma análise mais rigorosa de empréstimos e depósitos bancários, mas sugeriu que isso não deve persistir por muito tempo. No entanto, acreditamos que a demanda por crédito ainda é fundamentalmente fraca. Por fim, o setor imobiliário ainda não dá sinais de recuperação, com os preços dos imóveis acelerando sua queda em maio, o que, por sua vez, enfraquecerá ainda mais a confiança das famílias. Em suma, ainda estamos observando um difícil e longo processo de desalavancagem. As duas principais consequências globais do cenário chinês seguem sendo a deflação global de bens e a crescente retórica protecionista de boa parte de seus parceiros comerciais, com particular ênfase aos EUA e Europa.

O Brasil, mais uma vez, se deslocou do cenário global, com os ativos locais apresentando grande volatilidade ao longo de junho, com um alto grau de aversão ao risco por parte

do mercado. Do lado da política monetária, o Banco Central voltou à unanimidade em sua decisão de manter a taxa de juros constante em 10,50%, o que deveria ter gerado um alívio no prêmio de risco dos ativos brasileiros, porém a crescente percepção de fragilidade do arranjo fiscal brasileiro, junto às críticas constantes do Presidente de República à condução da política monetária acabaram sendo o propulsor da piora nas curvas de juros e no Dólar. A deterioração das expectativas do lado fiscal foi marcada pelo impasse entre Congresso e governo sobre como financiar a desoneração da folha de pagamento de alguns setores, além do crescente ceticismo dos agentes em relação à sustentabilidade da dinâmica de despesas e da sustentabilidade do arcabouço fiscal. Ao final do mês houve a divulgação do Relatório Trimestral de Inflação onde foram revisadas as premissas de juro real de equilíbrio e hiato da economia brasileira. Ambas as revisões corroboraram um cenário de maior necessidade de aperto monetário; a estimativa de juro real de equilíbrio subiu para uma banda de 4,50% a 5,00% enquanto a estimativa de hiato se mostra neutra, ou seja, não haveria ociosidade na economia. O resultado desta conjuntura, à qual pode ser adicionada a ansiedade do mercado em relação ao perfil do próximo presidente do Banco Central, foi uma desvalorização de 6% do Real, acompanhada de uma abertura significativa da curva de juros e nos prêmios de risco. Terminamos o mês com a curva de juros precificando 4 altas ainda neste ano, algo impensável 2 meses atrás.

Olhando à frente, fica claro que a retomada do ciclo de cortes dependerá de três fatores: de algum arrefecimento do mercado de trabalho, com consequente alívio na inflação de serviços mais sensível aos salários, do futuro da política fiscal e da ancoragem das expectativas de inflação, que está intrinsicamente ligada aos dois primeiros fatores. Por ora, nosso cenário base é de manutenção da taxa Selic nos patamares atuais até o final do ano, por acreditarmos que os dois últimos fatores não se resolverão no curto prazo. Adicionalmente, segundo as nossas estimativas, os modelos do Banco Central para inflação, considerando a taxa de câmbio acima de R\$ 5,50 por dólar, apontam para inflação em 2025 superior a 3,5%, mesmo no cenário com Selic estável em 10,5%.

Posicionamento

JUROS

Montamos posições aplicadas no vértice Janeiro 26 e tomados na inclinação jan26 x jan31. Continuamos comprados em títulos indexados ao juro real brasileiro (NTN-B e NTN-C) devido ao retorno alto quando comprado a níveis históricos. Zeramos a exposição em juro nominal americano.

MOEDAS

Não houve posições relevantes de moeda no fundo ao longo do mês.

COMMODITIES

Não houve posições relevantes de moeda no fundo ao longo do mês.

RENDA VARIÁVEL

Na carteira de ações discricionária, aumentamos nossa exposição ao setor agrícola e industrial e reduzimos nossa exposição ao setor de saneamento.

CRÉDITO

Posição em ativos de crédito segue estável em 28,6% do patrimônio líquido do fundo, dos quais 11,9% em cotas seniores de FIDCs, 10,4% em CRIs com garantias reais e 6,3% em debêntures *high grade*.

Estratégia	Classe	Sub-Classe	Jun-24	YTD
Crédito	CredEstr	-	-0.03%	0.09%
Crédito	Crédito	-	0.03%	0.18%
Crédito	Subtotal	Sub-Classe	0.00%	0.27%
Macro	Renda Fixa Brasil	IPGM	-0.01%	-0.76%
Macro	-	IPCA	-0.78%	-3.00%
Macro	-	Pré	-0.41%	-0.93%
Macro	-	Pós	0.01%	0.06%
Macro	Commodities	-	0.00%	0.00%
Macro	RV Intl	-	0.00%	0.00%
Macro	FX	-	0.00%	0.00%
Macro	RV Intl	-	0.00%	-0.08%
Macro	RV BZ	-	0.02%	-0.19%
Macro	BRLUSD	-	-0.01%	-0.02%
Macro	Subtotal	-	-1.17%	-4.91%
Outros	Caixa	-	0.00%	-0.41%
Outros	Taxas e Custos	-	-0.12%	-0.76%
Outros	Subtotal	-	-0.12%	-1.18%
Total	Contribuição	-	-1.29%	-5.82%
Total	CDI	-	0.79%	5.22%
Total	Galapagos Baltra	-	-0.51%	-0.60%

			National	1Y q
Crédito	CRI	IPCA	10%	-36%
	Debenture	CDI	6%	0%
	Estr	Pré	12%	0%
	Pré LTN	Pré	4%	-4%
	DI Futuros	Pré	42%	-45%
	IPCA NTNB	IPCA	19%	-141%
	IPCA Derivativo	IPCA	47%	-92%
	IMAB11	IPCA	3%	-20%
	IGPM NTNC	IGPM	15%	2%
	Equities	Frontier	2%	2%
	-	Barone	0%	0%
	-	Indice	0%	0%
	Selic	-	29%	0%
		-	0%	0%
	Total IPCA	-	79%	-289%
Total IGPM	-	15%	2%	
Total Pré	-	46%	-49%	
Equities	-	2%	2%	
Juros Intl	-	0%	0%	
-	-	142%	0%	
-	-	0%	-287%	
-	-	0%	-49%	
-	-	0%	-335%	
-	-	0%	2%	
-	-	0%	2%	
-	-	0%	0%	

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	Cotização/Pagamento de Resgate	D+63 dias úteis com liquidação no 1º dia útil subsequente
Público-alvo	Investidor Qualificado	Taxa de Administração	1,50% mínima e 2,00% máxima a.a.
Classificação Anbima	Previdência Multimercado Livre	Taxa de Performance	Não Possui
Status	Aberto para Captação	Gestor	Galapagos Capital Investimentos e Participações
Data de início	07-05-2021	Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
Data de Cotização de Aplicação	D+0	Custodiante	Banco BTG Pactual S/A
Movimentação mínima	Consultar Seguradora	Auditor	Ernst Young Auditores
Saldo mínimo de permanência	Consultar Seguradora		

DADOS DE FECHAMENTO DO MÊS

Valor da Cota	R\$ 1,34
PL Atual	R\$ 106.534.645,74
PL Médio (12 meses)	R\$ 96.176.944,26
Meses Positivos	33
Meses Negativos	4
Maior Retorno Mensal	2,33%
Menor Retorno Mensal	-2,11%
Volatilidade 12 meses	2,21%

RENTABILIDADE MENSAL

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	YTD	Desde Início
2024	0,47%	0,46%	0,13%	-2,11%	0,99%	-0,51%							-0,60%	34,41%
% CDI	48%	58%	16%	-	119%	-							-	89%
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

