



# Galapagos BALTRA ICATU QUALIFICADO PREVIDENCIA FIM CP

JULHO 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

## O Ciclo Econômico e o BoJ

O mês de julho começou com os mercados comemorando mais um mês de inflação benigna nos EUA, e terminou marcado pela crescente preocupação de que a resiliência da economia americana, que imperou ao longo de 2022 e 2023, poderia estar com seus dias contados, o que foi um dos fatores responsáveis pela alta volatilidade dos ativos de risco observado no fim do mês. Em nossas últimas cartas, temos expressado nosso viés de que o processo de desinflação que voltou a se manifestar na maior economia do mundo a partir do início do segundo trimestre deveria ter continuidade nos meses vindouros, além de nossa visão de que os juros americanos estariam cada vez mais restritivos, conforme o crescimento nominal da economia fosse ficando cada vez mais abaixo da taxa básica de juros. Os dados de atividade e inflação que foram divulgados ao longo do último mês nos adicionaram confiança significativa neste cenário, particularmente com a divulgação do *payroll* e da taxa de desemprego referentes à julho. A criação de vagas de trabalho (média suavizada) do setor privado está no menor patamar do ciclo pós-pandemia, e muito abaixo do que entendemos ser o *breakeven* para a manutenção da taxa de desemprego em nível constante; a taxa de desemprego já subiu 90 p.b. de seu ponto mínimo em 2023, acionando assim a chamada Sahm's Rule<sup>1</sup>, que historicamente serviu como bom indicador de recessões passadas nos EUA; e os salários seguem desacelerando mês após mês. O núcleo da inflação dos últimos três meses anualizado, por sua vez, já se encontra muito próximo à meta do Federal Reserve (Fed).

A pergunta que fica, em nossa opinião, é se o Fed estaria atrás da curva e se a autoridade monetária deveria ter cortado os juros em sua reunião de julho, visando evitar uma deterioração mais acentuada de atividade. Acreditamos que sim, por dois

<sup>1</sup>Regra que diz que quando a média móvel de 3 meses da taxa de desemprego aumenta em 50 p.b. em relação ao mínimo dos últimos 12 meses, a economia tende a entrar ou já estar em recessão.



motivos. Primeiro, pelo nosso entendimento de que a política monetária está restritiva demais em relação ao estágio atual do ciclo econômico. Segundo, que acreditamos que o mercado de trabalho é a variável mais defasada do ciclo econômico, e que esperar por um claro enfraquecimento do nível de emprego pode ser uma estratégia tardia e arriscada. Com isso, três cortes de juros este ano parecem ser o mínimo que o Fed precisará entregar. Cortes maiores entrarão na discussão caso vejamos mais um mês de clara deterioração do mercado de trabalho, o que não nos parece improvável. Além de sinais macroeconômicos tipicamente associados à finais de ciclo, a rápida inclinação da curva de juros americana observada nas últimas semanas serve para corroborar tais preocupações, uma vez que (quase) sempre que a curva de juros se torna positivamente inclinada após um período de inversão, isto tende a ser acompanhado de fortes desacelerações econômicas e de alta volatilidade dos ativos de risco. Como resultado desses questionamentos por parte do mercado, já se precifica mais de 4 cortes de 25p.b. pelo Fed apenas em 2024.

Outro fator importante contribuiu para o aumento sensível de volatilidade nos mercados, particularmente nos de moeda, desta vez tendo o Banco Central do Japão (BoJ) como responsável. As crescentes especulações sobre uma guinada na política monetária japonesa foram concretizadas em julho, reunião na qual o BoJ subiu sua taxa de juros para 0,25p.b., o patamar mais alto desde 2008, anunciou a redução do ritmo de expansão de seu balanço e não descartou novas altas à frente. Isso, em nossa opinião, pode fazer com que os investidores desfaçam parte do enorme *carry trade* existente hoje, no qual pega-se emprestado na moeda japonesa, o Iene, em que os juros são muito baixos, para investir em mercados onde a taxa de juros é mais alta. Vale mencionar que boa parte desses recursos, assim como a própria poupança dos japoneses, são investidos em ações americanas, de modo que qualquer tipo de repatriação ou redução deste financiamento em moeda japonesa possa gerar efeitos significativos no mercado de ações americano. Com a alteração radical na política monetária japonesa, concomitante a maiores preocupações com o crescimento

americano, esta dinâmica parece ter começado a se manifestar: em julho, a divisa japonesa se valorizou cerca de 7%, enquanto o S&P 500 começou a dar sinais de maior fraqueza. Curiosamente, guinadas *hawkish* na política monetária japonesa tendem a coincidir com o final do ciclo econômico global. Será desta vez diferente?

No Brasil, o COPOM decidiu de forma unânime manter a taxa SELIC em seu patamar atual de 10,50%. O comunicado apresentou um tom mais ameno que o esperado, apesar de enfatizar claramente a necessidade de maior cautela e vigilância em função da deterioração material das expectativas de inflação no período entre as últimas duas reuniões. Entretanto, não foi expresso uma assimetria clara de riscos altistas para a inflação, motivo pelo qual o mercado interpretou o comunicado como marginalmente *dovish*. Em nossa opinião, o fato de o número de riscos altistas para a inflação no balanço de riscos ter aumentado não implica necessariamente uma assimetria de riscos para cima. No geral, não interpretamos o comunicado como sinalização de alta dos juros no curto prazo.

Dado o balanço de riscos apresentados pelo Banco Central, acreditamos que os riscos de baixa tem maior probabilidade de se manifestar no curto prazo, enquanto os riscos de alta permanecerão no pano de fundo e seguirão preocupando a autoridade monetária ao longo do tempo. Ou seja, os riscos de "desaceleração da atividade econômica global mais acentuada" e dos "impactos do aperto monetário sobre a desinflação global se mostrarem mais fortes do que o esperado" devem se sobressair nos próximos meses sobre a persistência da depreciação cambial, deterioração das expectativas ou hiato mais apertado. Estruturalmente, entretanto, seguimos enxergando a fragilidade fiscal brasileira como o maior risco para a inflação no Brasil. Em mais um exemplo neste sentido, o anúncio de contenção de gastos para o orçamento de 2024 na ordem de R\$ 15 bilhões, em nossa opinião, não será suficiente para o cumprimento da meta de resultado primário neste ano. Ou seja, não deve sanar as preocupações do mercado acerca da fragilidade do arcabouço fiscal existente hoje, e, consequentemente, não deve ajudar a aliviar as expectativas de inflação para os próximos anos.

# Posicionamento

## **JUROS NOMINAIS**

Continuamos aplicados no Janeiro 26 e zeramos a posição tomada na inclinação.

## **JUROS REAIS**

Continuamos carregando posições aplicadas em ativos referenciados em IPCA e IGPM.

## **RENDA VARIÁVEL**

Mantemos uma carteira Long short com um direcional baixo de 0,75% comprado.

## **CRÉDITO**

Seguimos alocados nas mesmas posições, encerrando o mês com 30,5% do PL.

Estratégia			Jul-24	YTD
<b>Subtotal</b>	<b>Crédito</b>		<b>0.154%</b>	<b>0.426%</b>
Crédito	Crédito Estruturado		0.123%	0.215%
Crédito	Crédito		0.031%	0.211%
<b>Macro</b>	<b>Estratégia</b>	<b>Sub-Estratégia</b>	<b>0.49%</b>	<b>-4.85%</b>
Macro	Renda Fixa Brasil	IGP-M	0.09%	-0.67%
Macro	Renda Fixa Brasil	IPCA	0.31%	-2.68%
Macro	Renda Fixa Brasil	Pré-Fixado	-0.02%	-0.90%
Macro	Renda Fixa Brasil	Pós-Fixado	0.01%	0.07%
Macro	Commodities	-	0.00%	0.00%
Macro	RV Intl	-	0.00%	0.01%
Macro	FX	-	0.00%	0.00%
Macro	RV Intl	-	0.00%	-0.08%
Macro	RV BZ	-	0.11%	-0.58%
Macro	BRLUSD	-	0.00%	-0.02%
<b>Outros</b>	<b>Subtotal</b>		<b>-0.15%</b>	<b>-0.91%</b>
Outros	Caixa		0.00%	-0.01%
Outros	Taxas e Custos		-0.15%	-0.92%
<b>Total</b>	<b>Contribuição</b>		<b>0.49%</b>	<b>-5.34%</b>
Total	CDI		0.91%	6.18%
<b>Total</b>	<b>Galapagos Baltra</b>		<b>1.40%</b>	<b>0.84%</b>

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. DTM
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\$ 1,36
PL Atual	R\$ 107.279.071,66
PL Médio (12 meses)	R\$ 98.285.948,78
Meses Positivos	34
Meses Negativos	4
Maior Retorno Mensal	2,33%
Menor Retorno Mensal	-2,11%
Volatilidade 12 meses	2,44%

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%	1,39%						0,79%	36,28%
% CDI	48%	58%	16%	-	119%	-	153%						13%	91%
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

