



# Galapagos Carta Mensal

AGOSTO 2024



# Cenário

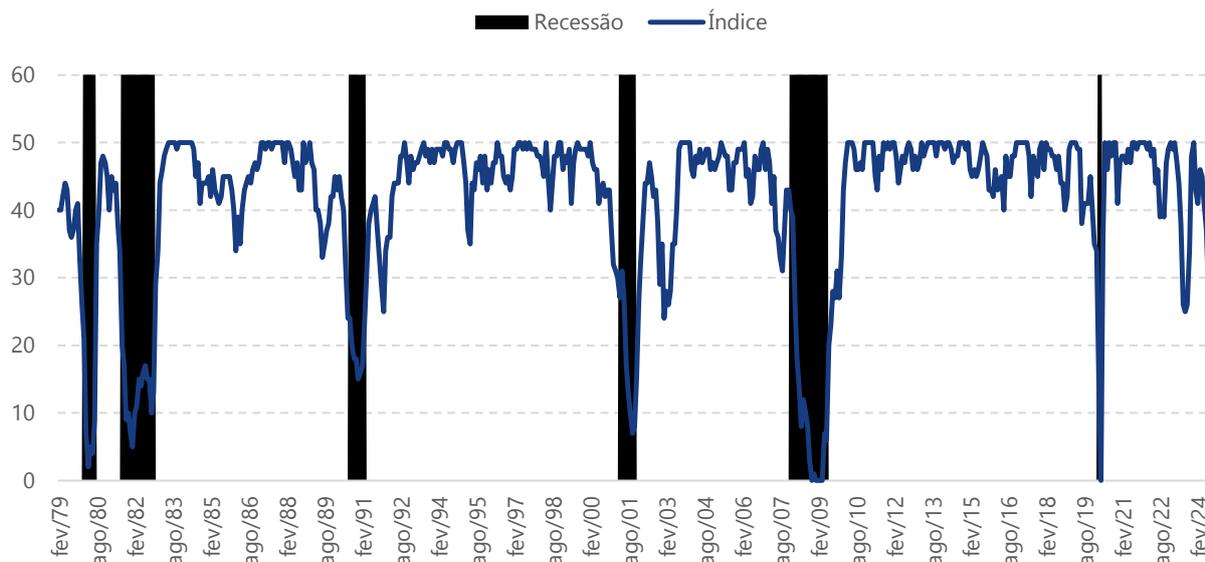
---

## De onde virá o impulso para a atividade global?

Ao longo de agosto, o ambiente de risco se recuperou do choque observado no início do mês, que foi desencadeado por uma deterioração mais acentuada que o esperado do mercado de trabalho americano e que a guinada da política monetária japonesa. Entretanto, ao longo do mês, alguns dados de atividade da economia americana reduziram a preocupação com uma desaceleração súbita. Além disso, os dados de inflação permaneceram sob controle nos EUA e observamos falas mais amenas da autoridade monetária japonesa, o que ajudou a reverter a aversão ao risco.

Seguimos acreditando na continuidade da desaceleração da economia americana, mas a grande questão é o grau que ela deve tomar: se terminará em uma recessão ou se estamos apenas convergindo para o potencial? Existem dados e evidências que sustentam ambas as possibilidades, embora a incerteza seja maior que o usual, nosso viés aponta para uma desaceleração maior do que a precificada pelo mercado. Além dos indicadores clássicos, como o acionamento da *Sahm's Rule* e desinversão da curva de juros, nos chama atenção o número de estados americanos com a atividade corrente em declínio (gráfico abaixo), o alto nível de inadimplência de empréstimos para automóveis e cartão de crédito, o tamanho já preocupante do estoque de moradias não vendidas e a paralização das empresas pré-eleição, evidenciada nas pesquisas de atividade recentes. Tudo isso ocorre em um contexto de políticas monetária e fiscal restritivas. A questão que permanece é: de onde virá o impulso marginal para acelerar a atividade não apenas nos EUA, mas globalmente?

### # de Estados com Índice de Atividade Corrente Expandindo



Fonte: Fed da Philadelphia e Galapagos Capital

A Europa segue com crescimento fraco, com a Alemanha, muito provavelmente, em recessão. Com baixa produtividade, austeridade fiscal e um banco central que, em nossa visão, está *"behind the curve"* com seu foco dogmático nos salários, fica difícil apontar para algum tipo de impulso para a atividade global vindo do velho continente. A mesma situação se aplica à China, onde a demanda doméstica segue evidentemente anêmica, a política monetária é ineficaz e o governo central segue evitando promover um estímulo fiscal mais robusto. Portanto, também não temos visto nada relevante vindo da China que possa sugerir uma interrupção da desaceleração global.

Em nossa opinião, o remédio mais claro para impulsionar a atividade global seria uma desvalorização persistente do dólar. Isso permitiria ao resto do mundo acelerar o processo de cortes de juros, enquanto ajudaria o balanço dos inúmeros agentes que possuem dívida na divisa americana. Esse cenário dependerá das ações do Federal Reserve Board (Fed), as quais, nos baseando no discurso de *Powell* em Jackson Hole, têm chances de acontecer. *Powell* foi vocal ao dizer que os riscos estão assimétricos

para o mandato de emprego e que o Fed não irá aceitar uma deterioração muito maior do mercado de trabalho. Dado nosso entendimento de que o mercado de trabalho continuará enfraquecendo, a probabilidade de *Powell* acelerar o ritmo de cortes é significativa. Em outras palavras, um pouso suave da economia global depende de um ritmo de cortes de juros nos EUA acelerado a ponto de desvalorizar o dólar por algum tempo.

No Brasil, seguimos com alta volatilidade dos mercados, reflexo da comunicação confusa do Banco Central (BC). O mês pode ser dividido em duas fases. No começo do mês, com o BC transmitindo uma mensagem *hawkish* através da ata da última reunião, do relatório de inflação e dos discursos dos membros do COPOM, observamos a taxa de câmbio se valorizando e uma desinclinação da curva, dominada pela ponta longa cedendo materialmente. Havia ficado claro que o próximo movimento seria uma alta de juros e que 50bps era uma possibilidade. Contudo, mais para o final do mês, a mensagem vinda do BC passou a ficar mais confusa, e os membros do COPOM demonstraram desconforto com a precificação da curva e os prêmios embutidos nela, o que acabou desfazendo parte do movimento anterior, levando a curva a se inclinar novamente e à desvalorização da taxa de câmbio.

Nosso cenário base para a política monetária local é de três altas de 25bps, começando em setembro. No entanto, assim como nos EUA, nosso viés é para menos juros. Acreditamos que o risco de desaceleração global deva aliviar as preocupações do BC em relação ao hiato do PIB e às expectativas de inflação, e que a taxa de câmbio possa se estabilizar em patamares menos preocupantes para o modelo do BC. Além disso, apesar do cenário fiscal continuar sendo motivo de preocupação, existe uma probabilidade material de observarmos um impulso fiscal negativo nos próximos 12 meses, mesmo com premissas conservadoras em relação ao déficit primário de 2025. Esse fator seria mais um detrator de atividade e serviria como potencial catalisador para um afrouxamento do mercado de trabalho.

# Posicionamento

## GALAPAGOS ALBATROZ

Após dados evidentemente fracos do mercado de trabalho americano divulgados no início de agosto, observamos alguns dados potencialmente alentadores ao longo do mês, o que levou o mercado a remover da curva a possibilidade de cortes de juros substanciais e iminentes. Apesar disso, *Powell*, em seu amplamente aguardado discurso em Jackson Hole, acabou sendo mais dovish que o esperado, se mostrando visivelmente preocupado com o mercado de trabalho e não tirando a possibilidade de cortes de 50bps da mesa. Com isso, observamos um movimento relevante de enfraquecimento do dólar globalmente ao longo do mês, movimento dominado pelas moedas de G10. Isso também ancorou a ponta curta da curva americana, acelerando sua inclinação, que está próxima de desinverter pela primeira vez desde 2022. Os dados de atividade, ao não corroborar o risco de recessão iminente, assim como a evidência de uma inflação ainda bem-comportada nos EUA e no mundo, permitiu com que houvesse ampla recuperação dos ativos de risco globais após o susto com o *payroll* de julho e com o solavanco gerado pela política monetária japonesa. A desaceleração global e crescente preocupação com a recuperação chinesa seguiu pressionando as commodities.

No Brasil, seguimos com alta volatilidade em agosto, o qual podemos descrever em duas partes. No começo do mês, com o Banco Central transmitindo uma mensagem claramente *hawkish* através da ata da última reunião, do relatório de inflação e discursos dos membros do COPOM, observamos a taxa de câmbio se valorizando e uma desinclinação da curva, dominada pela ponta longa cedendo materialmente. Estava claro que o próximo movimento seria uma alta de juros, com

**50bps já sendo considerado. No entanto, mais para o final do mês, a comunicação do Banco Central tornou-se mais confusa, revelando um incômodo por parte dos membros do COPOM em relação à precificação da curva e aos prêmios embutidos. Esse cenário acabou revertendo parte do movimento anterior, fazendo com que a curva voltasse a inclinar e a taxa de câmbio se desvalorizasse. Para encerrar o mês,** observamos novos episódios que nos trazem preocupações no médio prazo, principalmente em relação ao quadro fiscal. Dito isso, ainda acreditamos que o prêmio de risco embutido na ponta curta da curva brasileira seja excessivo em relação ao guidance do Banco Central e realidade econômica global e local. Por essa razão, mantemos nossas posições aplicadas no vértice Jan26 e em papéis indexados à inflação.

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

## GALAPAGOS DRAGON

A posição de liquidez segue elevada, apesar da redução, o fundo ainda preserva 28,25% do Patrimônio Líquido em títulos públicos e operações compromissadas. O portfólio de estruturados (44,6% do Patrimônio Líquido) encerrou o mês com *spread* médio de 5,8% e 1,43 ano de *duration*, enquanto a carteira de créditos líquidos (23,2%) é marcada com *spread* de 4,6% e 1,92 ano de *duration*. Na média ponderada, a carteira de bruta do fundo, com caixa incluso, rende o equivalente a DI+3,7%, com 1,32 ano de *duration*.

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

## GALAPAGOS EVOLUTION

**Após dados evidentemente fracos do mercado de trabalho americano divulgados no início de agosto, observamos alguns dados potencialmente alentadores ao longo do mês, o que levou o mercado a remover da curva a possibilidade de cortes de**

juros substanciais e iminentes. Apesar disso, *Powell*, em seu amplamente aguardado discurso em Jackson Hole, acabou sendo mais dovish que o esperado, se mostrando visivelmente preocupado com o mercado de trabalho e não tirando a possibilidade de cortes de 50bps da mesa. Com isso, observamos um movimento relevante de enfraquecimento do dólar globalmente ao longo do mês, movimento dominado pelas moedas de G10. Isso também ancorou a ponta curta da curva americana, acelerando sua inclinação, que está próxima de desinverter pela primeira vez desde 2022. Os dados de atividade, ao não corroborar o risco de recessão iminente, assim como a evidência de uma inflação ainda bem-comportada nos EUA e no mundo, permitiu com que houvesse ampla recuperação dos ativos de risco globais após o susto com o *payroll* de julho e com o solavanco gerado pela política monetária japonesa. A desaceleração global e crescente preocupação com a recuperação chinesa seguiu pressionando as *commodities*. Nós seguimos posicionados para uma desaceleração sequencial da economia americana através de posições compradas em ouro e vendidas no Dólar contra o Iene.

No Brasil, seguimos com alta volatilidade em agosto, o qual podemos descrever em duas partes. No começo do mês, com o Banco Central transmitindo uma mensagem claramente *hawkish* através da ata da última reunião, do relatório de inflação e discursos dos membros do COPOM, observamos a taxa de câmbio se valorizando e uma desinclinação da curva, dominada pela ponta longa cedendo materialmente. Havia ficado claro que o próximo movimento seria uma alta de juros e que 50bps estava na mesa. Mais para o final do mês, a mensagem advinda do Banco Central passou a ficar mais confusa, e percebeu-se um claro incômodo dos membros do COPOM com a precificação da curva e os prêmios embutidos nela. Isso acabou desfazendo parte do movimento anterior, com a curva voltando a inclinar e a taxa de câmbio se desvalorizando. O Índice Bovespa se mostrou imune a todos estes acontecimentos e apresentou um mês com excelente performance, subindo 6,5%. Para fechar o mês, Além disso, observamos mais episódios que nos preocupam no médio

prazo, principalmente relacionados ao quadro fiscal. Dito isso, ainda acreditamos que o prêmio de risco embutido na ponta curta da curva brasileira seja excessivo em relação ao guidance do Banco Central e realidade econômica global e local. Por essa razão, mantemos nossas posições aplicadas no vértice Jan26 e em papéis indexados à inflação.

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

## GALAPAGOS FRONTIER AÇÕES

Agosto foi marcado por dados de atividade menos negativos, o que levou à retirada de expectativas de altas substanciais e iminentes na curva de juros americana. Mesmo assim, *Powell* demonstrou sensibilidade em relação ao mercado de trabalho, mantendo aberta a possibilidade de uma redução de juros de 0,5%. Nesse cenário, o dólar enfraqueceu e houve uma recuperação dos ativos de risco globais, enquanto as commodities continuaram pressionadas pela China e pela atividade econômica global.

No Brasil o mês iniciou com mensagens *hawkish* do Banco Central (sinalizando alta de juros e potencialmente de 50bps), apreciação da moeda, redução dos prêmios na curva de juros e valorização dos ativos de risco. Posteriormente a mensagem do BC ficou menos clara, com membros mostrando incômodo com o prêmio embutido na curva de juros, que acabou revertendo a apreciação do câmbio e inclinando a curva de juros.

A bolsa performou bem ao longo do mês, com alta de 6,5% do Ibovespa e de 4,5% do índice de *Small Caps*. Nosso fundo Galapagos Frontier Ações subiu 4,4% no mês.

No mês, reduzimos nossa exposição aos setores de utilities e bancos, enquanto aumentamos nossas posições no setor industrial, além de termos revertido uma troca de veículo no setor imobiliário após ganho de 20%. Nossa exposição líquida se encontra em torno de 86%.

["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 Pinzon							
Galapagos Iguana							
Galapagos Albatroz							
Galapagos Sea Lion							
Galapagos Nazca							
Galapagos Dragon							
Galapagos Evolution							
Galapagos Frontier Ações							

## TABELA DE RENTABILIDADE

Fundos 555 <sup>2</sup>	% 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 Pinzon FIRF Referenciado DI	0,9%	104%	7,2%	101%	13,4%	100%	07/07/2023	R\$ 335.583.136
Iguana FIRF Liquidez Top CP	0,9%	110%	8,4%	118%	41,7%	106%	24/10/2021	R\$ 175.573.338
Galapagos Albatroz	0,8%	103%	5,9%	84%	24,6%	95%	12/09/2022	R\$ 117.274.795
Galapagos Dragon FIC FIM CP	1,1%	130%	9,1%	128%	61,5%	144%	01/10/2020	R\$ 248.972.591
Galapagos Evolution FIC FIM CP	1,5%	175%	5,9%	84%	62,8%	143%	07/05/2020	R\$ 147.398.170

Fundos 555 <sup>2</sup>	% 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	4,4%	1,9%	4,1%	14,9%	7,0%	106,9%	30/06/2018	R\$ 46.438.410
Ibovespa	6,5%	1,4%	14,8%	21,1%	14,6%	-	-	-
Small Caps	4,5%	-9,7%	5,3%	-5,6%	-25,9%	-	-	-
IPCA + IMA-B5+	0,6%	7,1%	10,6%	22,4%	40,7%	-	-	-

<sup>2</sup>Apresentamos 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: 30/08/2024.

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/](https://galapagos-capital/)  
**Site:** <https://galapagoscapital.com/>