

Cenário

Agosto foi marcado pelo aumento de volatilidade nos mercados globais, derivados de um aumento sensível da remuneração dos títulos públicos americanos com vencimento em 10 anos. Não há consenso sobre a continuidade do ciclo de aumento de juros nos fed-funds; há dúvidas crescentes com relação ao nível de atividade na economia americana, em um ambiente que debate desde a possibilidade de uma súbita paralização da economia até, com maior probabilidade, considera a possibilidade de um pouso suave ou mesmo da manutenção da resiliência da atividade. Essas divergências são potencializadas pela comunicação pouco clara do *FOMC (Federal Open Market Committee)* em diversas ocasiões, inclusive no simpósio de Jackson Hole.

Enquanto observamos a economia americana com inflações mais próximas de seu objetivo e uma atividade que reluta em dar claros sinais de enfraquecimento, a Europa, entre a cruz e a espada, enfrenta uma inflação persistentemente acima da meta e uma atividade claudicante. O BCE (Banco Central Europeu) não deve interromper seu ciclo de alta de juros mesmo com divergências internas entre seus membros.

A China, por sua vez, tem demonstrado sinais de enfraquecimento da sua atividade com dificuldade crescente em endereçar medidas para uma retomada econômica. O impacto econômico da desalavancagem do setor imobiliário, que se faz necessário, torna a redução do nível de atividade praticamente inevitável. Medidas de estímulo, ainda tímidas, para fomentar a demanda não

conseguiram surtir efeito satisfatório. A gradual mudança de propulsão do crescimento chinês, da alavancagem dos setores imobiliários e infra-estrutura para aumento da demanda doméstica tem se mostrado muito desafiadora. Os efeitos na atividade global se notam através do aumento de volatilidade e prêmios de risco, pressão em commodities e moedas mais desvalorizadas, com sensível impacto nas economias emergentes que tem a China como principal parceiro comercial.

No Brasil, o debate fiscal voltou aos holofotes. Houve a aprovação do novo arcabouço fiscal no congresso com uma meta bastante desafiadora que preve déficit zero a partir de 2024. Já há debate em relação à PLOA (Projeto de Lei Orçamentária Anual 2024) que prevê aumento de gastos na ordem de R\$210 bilhões para 2024 e conta com um aumento substancial das receitas previstas. Caso a arrecadação não se comprove como o previsto, ainda não há previsão de cortes de gastos para equilibrar as contas públicas. Haverá muita dificuldade para entregar o déficit zero e, como não há sansão dura para o descumprimento dessa regra, observamos o aumento dos prêmios de risco do país conforme essas dúvidas emergiram.

Ficou mais evidente a dificuldade de interlocução entre os poderes executivo e legislativo ao longo desse período. As negociações para aprovação do arcabouço fiscal foram truncadas, com o próprio partido governista sinalizando que o déficit zero em 2024 traria desafios materiais ao crescimento futuro do país. Houve impasse na reforma ministerial, que deveria atenuar as relações com o "centrão" e um acirramento dos ânimos, mesmo que momentâneo, entre fazenda e congresso.

Esse contexto de aumento das incertezas globais, enfraquecimento do nosso principal parceiro comercial, pressão nos títulos públicos americanos com vencimento em 10 anos negociando acima de 4,20%, fortalecimento global do dólar e as questões idiossincráticas de Brasil (fiscal e político) trouxe sensível deterioração nos preços dos ativos locais e seus prêmios. A bolsa brasileira enfrentou uma sequência de 13 quedas seguidas, fato inédito, e terminou o mês com queda acumulada superior a 5%. O câmbio, que encerrou julho nas cercanias de BRL 4,70, flertou novamente com o patamar de BRL5,00 e teve desvalorização de 4,85% no período.

Nos juros, testemunhamos o início do ciclo de cortes em agosto com um movimento de 50pts e um “*forward guidance*” indicando a continuidade do ciclo de cortes com movimentos de mesma magnitude. A curva, que já precificava esse início de cortes com magnitude entre 25pts e 50pts, manteve possibilidades de cortes maiores que 50pts nas reuniões do quarto trimestre do ano, mesmo com a indicação do Banco Central que 50pts seria o ritmo ideal. Os termos mais curtos acabaram ficando ancorados à sinalização da política monetária e a continua melhora nos índices de inflação correntes do atacado e varejo. Já os termos mais longos operaram com muita influência do cenário externo mais incerto, da dinâmica política local, mais atritosa entre os poderes executivo e legislativo, e do viés mais expansionista que o debate fiscal tem tomado. Isso promoveu um forte aumento nas inclinações da curva a partir de meados dos termos de 2025.

Posicionamento:

Os livros de juros locais carregaram posições tomadas em inclinação nominal e tiveram resultados positivos de pequena magnitude. As posições de crédito continuaram com performance positiva e redução geral de prêmios de risco no mês apesar de marcações negativas pontuais em alguns nomes. Na parcela de bolsa, os riscos relativos que carregamos no mês trouxeram perdas ao portfólio de multiestratégia.

A estratégia com exposição em risco de mercado teve o seguinte posicionamento e performance attribution ao longo do mês:

Juros locais

Posição de inclinação tomada nos termos de janeiro 2025 contra janeiro 2029 – contribuição positiva no mês

Juros off-shore

Posições aplicadas nos juros nominais de Treasury 10 anos – contribuição ligeiramente negativa no mês

Moedas

Posições técnicas no BRL – contribuição ligeiramente negativa no mês

Bolsa Local

Compra de ações brasileiras, com destaque para o setor de energia, com hedge pontual através da venda do índice – contribuição positiva no mês

Bolsa US

Posição vendida em SPX através da compra de opções de venda e direcional – contribuição neutra no mês

Commodities













Compra de Ouro e Prata – contribuição ligeiramente positiva no mês

Crédito

Carteira de líquidos e estruturados – contribuição positiva no mês

Matriz de Alocação					
Ações					
	--	-	Neutro	+	++
Brasil				+	
EUA			-		
Europa	-				
China	-				
EMs			+		
Juros					
	--	-	Neutro	+	++
RF Pós				+	
RF Pré			-		
RF IPCA				+	
RF Global				+	
Crédito					
	--	-	Neutro	+	++
Brasil HY		-			
Brasil HG			+		
Global IG		-			
Global HY	-				
EMs	-				
Imobiliário Local			+		
Imobiliário Internacional	-				
Moedas					
	--	-	Neutro	+	++
DXY				+	
Euro	-				
JPY			+		
BRL			+		
EM			+		
CNH	-				
Commodities					
	--	-	Neutro	+	++
Energia		-			
Metais Básicos		-			
Metais Preciosos			-		
Transição Energética		-			
Agricultura		-			
Pecuária		-			

Mercados de Atuação

Estratégia	Iguana	Dragon	Albatroz	Evolution
Juros				
<i>Commodities</i>				
Moedas				
Renda Variável (on e off)				
Crédito (on)				
Crédito Estruturado				

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\$)
Iguana FIRF Liquidez Top CP	0,83%	73%	6,46%	73%	25,54%	101%	24/08/2021	241.938.511
Galapagos Dragon FIC FIM CP	1,64%	140%	11,07%	124%	42,41%	149%	24/08/2020	202.385.474
Galapagos Albatroz	1,16%	99%	9,31%	105%	13,48%	102%	12/09/2022	212.447.631
Galapagos Evolution FIC FIM CP	1,21%	106%	12,36%	139%	47,05%	160%	07/05/2020	115.679.755

*Data base: 31/08/2023

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. Brigadeiro Faria Lima, 2.055,
7º andar - Jardim Paulistano
Tel.: +55 (11) 3777-2088

Miami: 5966 South Dixie Hwy Suite 300
Miami FL 33143
Office: +1 (786) 888-4571

LinkedIn: /galapagos-capital/
Site: <https://galapagoscapital.com/>