



CARTAMENSAL
EVOLUTION
Novembre 2020

Cenário: A segunda onda, a vacina e volta da “reflação”

Em contraste com o mês de março deste ano, quando o COVID-19 atingiu a economia global e os mercados financeiros como um cometa, em novembro tivemos um dos maiores retornos mensais observados nas bolsas desde a Segunda Guerra Mundial. De fato, desde 1945 houve apenas onze meses nos quais a bolsa americana registrou aumento de mais de dez por cento. O ano de 2020 tem sido um ano completamente atípico, repleto de recordes (bons e ruins) e eventos altamente improváveis. Ao mesmo tempo, também tem sido um ano de grandes transformações estruturais, seja na economia, nos hábitos, na medicina e até mesmo no conhecimento. No mercado financeiro adota-se o termo “reflação” para descrever o processo de retomada do crescimento econômico liderado por setores e ativos mais sensíveis aos ciclos econômico. Dois eventos específicos foram responsáveis pela volta do tema de “reflação”. Em primeiro lugar, a vitória de Joe Biden na disputa presidencial americana, representando a volta da política externa Americana ao modelo de globalização e, em segundo lugar, o desenvolvimento de vacinas extremamente efetivas contra o COVID-19 em tempo recorde. Vemos esta combinação, que geopoliticamente representa o retorno de um engajamento comercial e político menos conflituoso entre os EUA e o resto do mundo, e a recuperação econômica trazida pela perspectiva de reabertura das economias, como sendo altamente positiva para países emergentes. A ampla liquidez global aliada à pacotes fiscais relevantes nos principais países do mundo complementam de forma importante nosso cenário base de retomada econômica e “reflação”.

É justo reconhecer que, ao mesmo tempo que tivemos dois importantíssimos eventos mencionados acima, vimos também o retorno do aumento expressivo dos índices de contágio pelo COVID-19, principalmente na Europa e nos EUA. Mas, mesmo com a volta de restrições de mobilidade, os mercados se apoiaram no anúncio das vacinas e na abundância de liquidez global para adotar um forte viés positivo. A perspectiva de retomada mais acentuada ficou mais tangível com a perspectiva de vacinação em massa começando já em dezembro em alguns países desenvolvidos.

Do lado da política monetária, os principais bancos centrais continuaram sinalizando postura extremamente acomodatória. O Banco Central Europeu já se comprometeu a ampliar suas políticas de expansão de liquidez em dezembro e, por sua parte, o Federal Reserve deve anunciar a sua disposição para aprofundar suas medidas caso seja necessário.

Do lado fiscal, os avanços foram menores. Nos Estados Unidos, o governo Trump e o Congresso ainda não conseguiram chegar a um acordo de um novo programa de auxílio, mas as negociações voltaram e esperamos ver um pacote de até um trilhão de dólares aprovado ainda este ano. Na Europa, continuam as discussões para finalmente implementar o pacote aprovado de 750 bilhões de euros, e nossa expectativa é que os obstáculos para que tal implementação aconteça sejam eliminados nas próximas semanas. Em síntese, o sinal fiscal segue sendo na direção de mais estímulos nas principais economias, o que deve proporcionar uma “ponte” até as economias voltarem a se abrir e a recuperação ficar ainda mais visível, o que esperamos que aconteça já no segundo trimestre de 2021.

No Brasil, as eleições municipais trouxeram vitórias ao centro do espectro político. A recuperação de diversos setores em termos de atividade econômica é visível. Entretanto, em vários casos isso se dá como consequência direta dos estímulos implementados e, portanto, sua sustentabilidade ainda envolve certo grau de incerteza. Do lado da inflação, reconhecemos que os números mais recentes foram elevados, mas acreditamos que eles refletem o descompasso temporário entre a demanda, que se recuperou mais rápido, e a oferta, que reage mais lentamente. A significativa depreciação do real também influenciou o aumento dos preços domésticos, mas nossa visão de que está em curso um processo estrutural de depreciação do dólar nos faz acreditar que o real deverá se fortalecer nos próximos meses, com isso contribuindo para a diminuição das pressões inflacionárias. Finalmente, porém não menos importante, continuamos em compasso de espera para a definição do cenário fiscal para 2021. Até o fim do ano o Congresso precisará aprovar a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). Tudo indica que a aprovação do orçamento ficará para o ano que vem, o mesmo valendo para uma eventual retomada do debate sobre as reformas estruturais; mas esses temas poderão estar subordinados à eleição das novas mesas diretivas da duas casas do Congresso brasileiro.

Posições em Mercados Líquidos

No mês de novembro aumentamos nossas posições vendidas em dólar, concentrando-as em moedas de países exportadores de *commodities*. A retomada cíclica tende a beneficiar as moedas de países emergentes que sofreram muito ao longo de 2020. Sendo assim, nos posicionamos comprados no peso chileno, no real, no rand sul-africano e mantivemos a posição comprada no iene. Ao todo, nossa exposição média ficou em aproximadamente 20-25% do PL dos fundos vendida em dólar.

No mercado de renda fixa internacional, realizamos lucros na posição “tomada” na curva longa de juros americana. Por ora, os republicanos conseguiram a manutenção de sua maioria no Senado americano, o que restringe um pouco a capacidade dos democratas aprovarem medidas para aumentar muito o gasto público. Ainda gostamos de ficar tomados na parte longa da curva de juros americana, mas vamos esperar uma oportunidade para voltar a nos posicionar em níveis melhores. Ainda na renda fixa, aproveitamos para aumentar nossas posições na NTN-B 2050 no Brasil. Acreditamos que alguns ativos brasileiros estão muito baratos, como a moeda e a curva longa de juros. Acreditamos que estes ativos podem performar bem, principalmente quando impulsionados por fluxos de investidores estrangeiros.

No crédito local, vendemos os papéis com maior *duration*. Dado o achatamento da curva de *spread* de crédito, privilegiamos alocações curtas, de baixo risco e com *carry* ainda premiado, totalizando 10% do PL do Fundo.

No crédito internacional, uma vez que o resultado das eleições americanas foi definido e o cenário internacional ficou mais estável e claro, foi possível aumentar a exposição a ativos de risco de forma substancial. Aumentamos as posições em títulos de mercados emergentes, incluindo Brasil, *high yield US* e *crossover US*.

Nas bolsas, aumentamos nossa exposição em mercados emergentes e Brasil. A posição dos fundos ficou ao redor de 30% do PL, sendo as principais alocações em bolsa brasileira, bolsas emergentes e, em menor escala, bolsa americana. Setorialmente compramos bancos, mineradoras e aviação civil, nos posicionando para a rotação setorial em direção às empresas chamadas de “value”, o que contribuiu bastante para o resultado dos fundos ao longo do mês de novembro.

No mercado imobiliário, mantivemos uma posição de, aproximadamente, 10% do PL investida em Fundos Imobiliário, com exposição principalmente ao setor de logística, considerando o cenário positivo para o setor no Brasil nos próximos períodos, além de outros setores, com foco em tese imobiliárias resilientes, como os imóveis alugados por meio de contratos atípicos, que possuem menor risco de vacância.

Por último, no mundo das *commodities* reduzimos um pouco a nossa posição em ouro e aumentamos nossa posição em seus respectivos produtores. Estamos estruturalmente muito otimistas com as *commodities* metálicas e o petróleo. Abrimos uma posição comprada em cobre, assim como em ações de empresas mineradoras do metal.

Posições em Crédito Estruturado

No mês de novembro, seguimos com a estratégia de alocação de até 40% do patrimônio líquido do Fundo em cotas mezanino e junior de fundos de investimento em direito creditório geridos pela Galapagos ou por terceiros, e continuamos aumentando gradativamente a posição à medida em que acelera a originação de direitos creditórios em cada uma das estratégias de investimento (*home equity*, cadeia produtiva e agro). Além disso, o Fundo iniciou investimento em novembro em cotas junior de um novo FIDC monocedente-multisacado estruturado e gerido pela Galapagos focado na antecipação de recebíveis de uma companhia de grande porte listada na B3. Os direitos creditórios cedidos ao FIDC são representados por duplicatas decorrentes da venda de produtos dessa companhia a seus principais clientes, no caso grandes varejistas e supermercadistas, e tem uma taxa média de 1,5% a.m. e prazo médio menor que 45 dias.

Em 30 de Novembro de 2020, a exposição aos ativos na categoria Crédito Estruturado correspondia a 27,5% do PL do Fundo, com uma rentabilidade média de 2,40% no mês de Novembro.

CNPJ
36.440.431/0001-16

Público-alvo
Investidor Qualificado

Classificação Anbima
Multimercado Macro

Status
Aberto para captação

Data de início
07-mai-2020

Aplicação inicial
R\$ 100.000,00

Movimentação mínima
R\$ 50.000,00

Saldo mínimo de permanência
R\$ 50.000,00

Cotização de Resgate
D+180 com liquidação no
1o dia útil subsequente

Taxa de Administração
2,00 % ao ano

Taxa de Performance
20% s/CDI

Gestor
Galapagos Capital Investimentos
e Participações Ltda

Administrador
BTG Pactual Serviços
Financeiros S.A. DTVM

Custodiante
BTG Pactual S/A

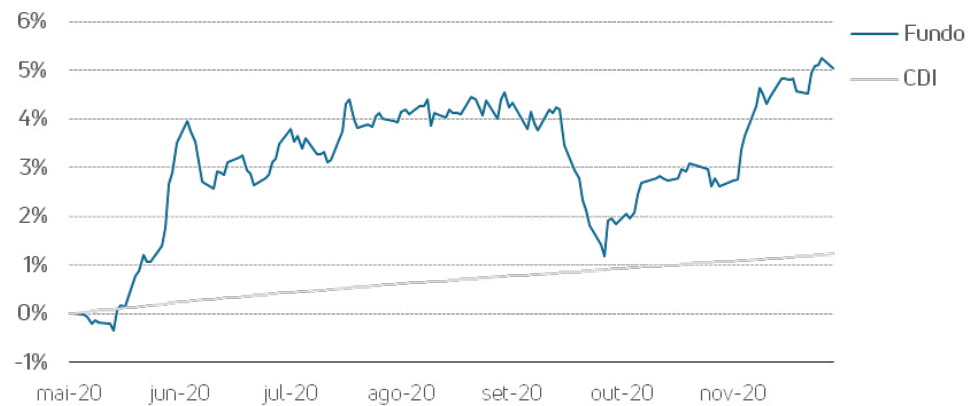
Auditor
Ernst Young Auditores

Objetivo do fundo

Fundo Multiestratégia que investe em ativos líquidos e estruturados, tanto no Brasil quanto no exterior. Combina estratégias de crédito e macro, buscando retorno absoluto de maneira descorrelacionada e consistente.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2020	-	-	-	-	1.06%	1.77%	1.13%	0.01%	-2.02%	0.68%	2.36%	-	5.03%	5.03%
% CDI	-	-	-	-	584%	820%	580%	5%	-	424%	1581%	-	412%	412%

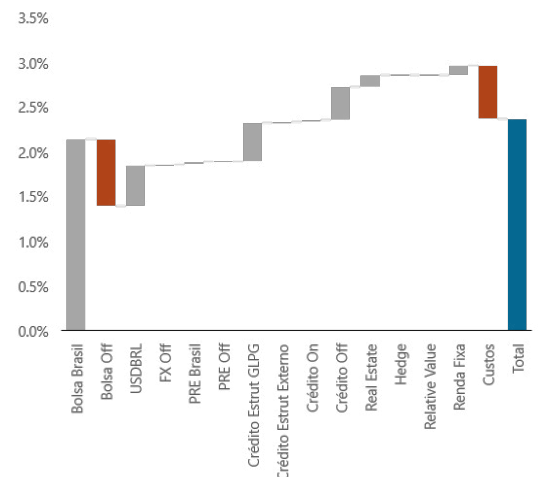
Performance Acumulada desde (07/05/2020)



Dados de Fechamento do mês

Valor da Cota	1.05034650
PL Mês:	R\$ 42,486,207
PL Médio (desde o início)	R\$ 36,144,244
Meses Positivos	6
Meses Negativos	1
Maior Retorno Mensal	2.36%
Menor Retorno Mensal	-2.02%
Volatilidade Anualizada	4.27%
Sharpe	1.19

Atribuição de Performance no Mês



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 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.



São Paulo Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 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/>