



CARTAMENSAL
EVOLUTION
Dezembro 2020

Dezembro: O fim de um ano atípico

O ano de 2020 foi, sem dúvida, um ano atípico. Dois eventos, não independentes, sintetizam a singularidade do ano que acabou. O primeiro evento foi a pandemia de Covid-19. A crise sanitária teve impacto dramático na economia global, bem como nos preços dos ativos. A resposta de política econômica foi contundente. Praticamente todos os bancos centrais promoveram quedas de juros a níveis inéditos, expansão dos seus balanços e/ou dos volumes de crédito. De forma concomitante, a maioria dos governos implementou forte expansão fiscal, destinada a sustentar a renda e o emprego dos seus nacionais. Os estímulos funcionaram, embora a recuperação tenha ficado mais evidente nos mercados financeiros do que na economia real. Como sempre, a pandemia se apresentou em mais de uma onda, mas o ano concluiu com o fato, extraordinário, do desenvolvimento de várias vacinas em tempo recorde, o que deve ajudar a controlar a doença ao longo dos próximos trimestres.

O segundo evento foi vitória do Joe Biden (ou a derrota do Donald Trump, se preferir) nas eleições presidenciais americanas de novembro. Como mencionado acima, ambos eventos não foram independentes, porque o comportamento do Trump no combate à pandemia foi, sem sombra de dúvida, determinante para sua derrota. A não-reeleição de um presidente americano é fato raro, e era considerado absolutamente improvável antes da pandemia. E como se não bastasse, o partido Democrata manteve o controle da Câmara e assumiu o controle do Senado, o que deve favorecer a governabilidade da administração Biden.

Ambos os eventos devem influenciar o cenário econômico global nos próximos anos. A pandemia veio acompanhada por uma recuperação desigual da atividade global, com o setor de serviços registrando uma retomada mais lenta, e com consequências no ritmo de recuperação do emprego. O mundo deixou 2020 com desafios estruturais relevantes, como o maior endividamento público e privado, maior desigualdade, e ainda elevado índice de desemprego. Mas há também motivos para otimismo, como a vacinação em massa e a forte recuperação cíclica que deveremos observar no primeiro semestre de 2021. Já a administração Biden representará, na nossa visão, o retorno de um engajamento comercial e político menos conflituoso entre os Estados Unidos e o resto do mundo. Adicionalmente, acreditamos que o novo governo Democrata deverá promover estímulos fiscais adicionais que, conjuntamente com a postura acomodatória da política monetária do Fed, deverão se refletir numa tendência de depreciação do Dólar.

Com esse pano de fundo, continuamos tendo a retomada cíclica da economia, ou redefinição, como cenário base. A vacinação em massa, reabertura das economias, amplo estímulo fiscal e monetário e, não menos importante, a robusta recuperação da economia chinesa nos deixam confortáveis com esse cenário para os próximos meses. Acreditamos que estes fatores devem se sobressair sobre o atual aumento no grau de restrição de mobilidade ao redor do mundo. Além disso, como já mencionado, continuamos acreditando que estamos observando o início de um ciclo de depreciação de Dólar contra as principais moedas do mundo. De um lado, temos um aumento contínuo do déficit em conta corrente americano, impulsionado por uma dinâmica fiscal mais expansionista que os outros principais países. Ao mesmo tempo, enxergamos uma reversão (mesmo que parcial) do fluxo de capitais para os EUA que ocorreram nos últimos anos. Vemos tal reversão como consequência do menor juro real viz-à-viz outros países (ao contrário de 2018), uma melhor performance em termos de crescimento do resto do mundo em função de um ambiente comercial mais benigno, e também como resposta a eventuais aumentos de impostos e/ou alteração no ambiente regulatório que poderia vir com a nova administração. A forte correlação do dólar com o preço das commodities, além do fato das empresas produtoras de commodities terem sub-investido de forma significativa nos últimos anos, de modo a tornar a oferta pouco sensível à um aumento de demanda, nos deixa bastante construtivos com essa classe de ativos. Cobre e petróleo são alguns dos exemplos de commodities que nós gostamos. A situação fiscal americana e a necessidade da manutenção dos juros reais negativos por um longo período justificam nossa simpatia com apostas em ouro, também.

No Brasil, o quadro não foi muito diferente do resto do mundo: impacto severo da crise sanitária sobre a atividade econômica, seguida de forte resposta de política econômica. O país deve registrar queda do PIB em 2020, mas em magnitude muito menor do que o inicialmente projetado. Da mesma forma, a inflação ficou muito acima das previsões feitas nos primeiros meses da pandemia, embora ainda alinhada com a meta de inflação. O ruído político se refletiu principalmente numa maior percepção de riscos de natureza fiscal. A expansão de 2020, embora necessária, deixou uma fatura considerável para um país com uma situação fiscal já bastante precária. Consideramos que os desenvolvimentos no campo político continuaram tendo papel fundamental no delineamento do cenário econômico, mas acreditamos que a moderação deverá prevalecer. Isso se refletirá numa recuperação do crescimento com inflação sob controle, ajudada por um cenário externo favorável, e com a expectativa de, em algum momento, a agenda de reformas ser retomada, mesmo que parcialmente.

Posições em Mercados Líquidos

Para refletir o cenário descrito acima, nos posicionamos comprados em *commodities* e, também, em ativos que se beneficiam com a alta do preço delas. Gostamos, principalmente, das *commodities* metálicas com destaque para o cobre e os minérios. Adicionalmente, aumentamos a nossa posição vendida em dólar e comprada numa cesta de moedas com um viés para as moedas de países exportadores/produtores de *commodities*. Por último, concentramos nossas posições em renda variável em setores ligados à *commodities* e cíclicos de maneira geral, principalmente em mercados emergentes.

Nas moedas, estamos vendidos no dólar e comprados no dólar australiano, no euro, no dólar canadense, no peso chileno, no real, na krona norueguesa e no rublo. Com exceção ao euro, buscamos comprar moedas de países exportadores de *commodities*. Em relação ao euro, acreditamos ser a maneira mais limpa de expressar a expectativa pela queda do dólar amplo.

Nas *commodities*, estamos comprados em cobre, ouro e petróleo. Adicionalmente a nossa posição nas *commodities* físicas, complementamos com ações de empresas mineradoras no Brasil e nos EUA.

Em renda variável, além de estarmos principalmente posicionados nas ações de empresas produtoras de *commodities*, também estamos comprados em uma cesta de bolsas emergentes representadas pelo ETF EEM e no índice Ibovespa. Temos, também, uma posição pequena de valor relativo vendida no S&P 500 e comprada em EEM.

Na renda fixa estamos *tomados* na curva longa de juro americana e no Brasil, mantemos nossa posição comprada em NTN-B 2050. O mercado de crédito local repetiu o movimento observado no mês anterior, a curva de crédito inclinou para todos os níveis de risco, com compressão da taxa nos vértices curtos e abertura marginal dos vértices longos. O bom fundamento de crédito da indústria, combinado com spreads ainda relevantes, fizeram com que a demanda por papeis curtos permanecesse aquecida, apesar do volume ainda reduzido. O mercado primário ainda segue pouco aquecido, com volumes mais expressivos concentrados nas emissões incentivadas ou dependentes de alta participação bancária.

No mercado de crédito internacional, o último mês do ano foi caracterizado por um forte movimento de “risk-on”, em que houve fechamento expressivo dos spreads. Na composição da parcela “off-shore” da carteira, aumentamos nossa exposição à créditos dos EUA e aumentamos posições em ativos EM e HY.

Conforme descrito no cenário acima, estamos atentos às movimentações das US Treasuries, e o risco de um aumento significativo das taxas de 10 e 30 anos. Vislumbramos uma alta probabilidade de implementar um hedge no início de janeiro para as nossas posições de crédito expostas à estas variações da curva de juros americana.

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 fim, no livro sistemático a carteira também foi migrando para ativos correlacionados com *commodities* desde meados de novembro, acentuando muito esse movimento em dezembro. Cerca de 50% da estratégia está comprada nos setores de mineração e siderurgia, com uma venda endógena do índice para proteção. Há posições de consumo local – varejo e locadoras – e bancos complementando a parcela comprada da estratégia. Os destaques positivos de performance foram CSNA3 (+35,47%), BID11 (+35,09%), VALE3 (+12,12%) e BRAP4 (+9,60%); o destaque negativo, por construção do modelo, é a venda endógena do índice futuro já que o Ibovespa teve retorno positivo expressivo.

Posições em Crédito Estruturado

No mês de dezembro, seguimos com a estratégia de alocação de até 40% do patrimônio líquido do Fundo em cotas mezanino e júnior 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, agro e monocedente-multisacado). Além disso, o Fundo iniciou investimento em dezembro em cotas júnior de um novo FIDC estruturado e gerido pela Galapagos focado na estruturação de operações de venture debt. Os direitos creditórios cedidos ao FIDC são representados por CCBs e Debêntures emitidas por start-ups com taxa média superior a 1,8% a.m. e prazo máximo de 36 meses e são garantidas por recebíveis, aval dos fundadores e cash colateral, entre outros ativos.

Em 31 de dezembro de 2020, a exposição aos ativos na categoria Crédito Estruturado correspondia a 26,75% do PL do Fundo, com uma rentabilidade média de 1,05% no mês de dezembro.

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

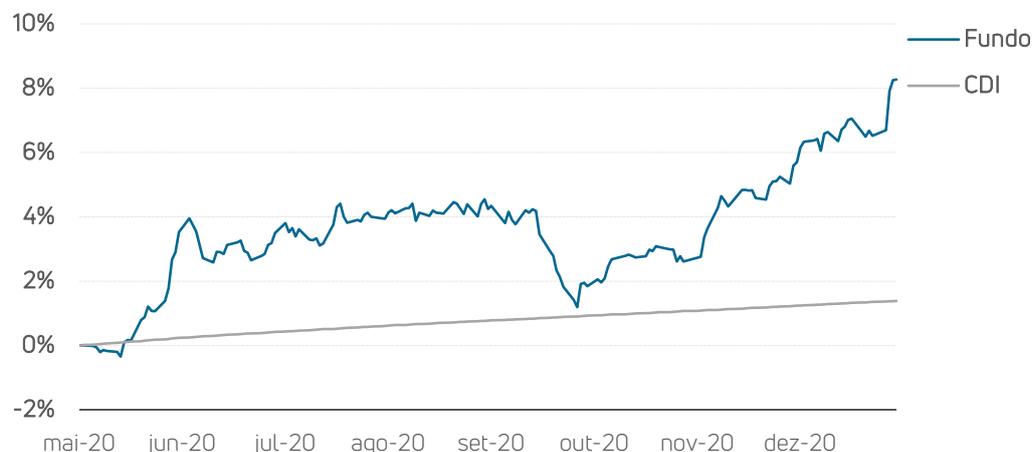
Auditor
Ernst Young Auditores

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%	3.08%	8.27%	8.27%
% CDI	-	-	-	-	584%	820%	580%	5%	-	424%	1581%	1872%	596%	596%

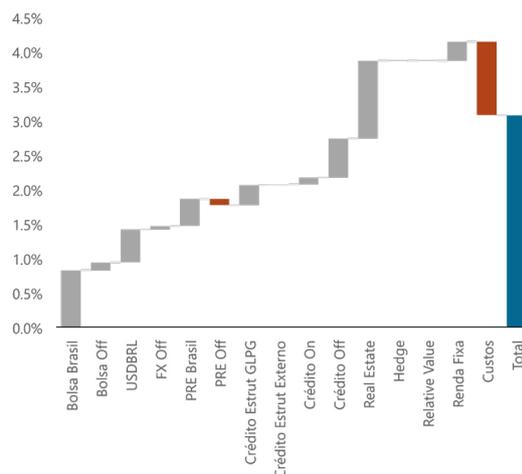
Performance Acumulada desde (07/05/2020)



Dados de Fechamento do mês

Valor da Cota	1.08268450
PL Mês:	R\$ 44,249,967
PL Médio (desde o início)	R\$ 37,077,031
Meses Positivos	7
Meses Negativos	1
Maior Retorno Mensal	3.08%
Menor Retorno Mensal	-2.02%
Volatilidade Anualizada	4.43%
Sharpe	1.92

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/>