



**CARTAMENSAL**  
FUNDO DE CRÉDITO  
NOVIEMBRE 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 acomodaticia. 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.

## Crédito Local

---

Em novembro o mercado de crédito local apresentou, no geral, fechamento dos prêmios na ponta curta da curva, contrastando com abertura dos spreads de emissões mais longas. Dado o baixo risco e spreads ainda relevantes, o mercado seguiu demandando papéis com *duration* curta para incrementar o *carry* das carteiras.

Na ponta longa, pouco premiada em relação à curta, prevaleceu a cautela e a realização de ganhos auferidos nos últimos meses. Apesar da retomada de algumas emissões, o mercado primário ainda segue pouco ativo com baixo volume de demanda e alta participação bancária.

No período, o fundo alocou principalmente em ativos líquidos curtos, enquanto realizou venda de emissões longas, assim a carteira reduziu sua *duration* ao mesmo tempo que manteve o carregamento. Também teve destaque a alocação em ativos estruturados. No mercado secundário, o fundo comprou ativos bastante descontados, enquanto no primário, aproveitando-se da baixa demanda, alocou em operações com elevado spread e ótima qualidade de crédito.

## Crédito Internacional

---

O resultado das eleições americanas em novembro retirou um grande componente de incerteza do mercado de crédito internacional. Em um cenário mais estável e claro, foi possível aumentar a exposição ao crédito internacional de forma substancial.

O mês de novembro foi positivo para os *spreads* de crédito no geral e nós conseguimos capturar esse "fechamento" dos *spreads* em mercados emergentes, incluindo Brasil e *high yields* americanos. Priorizamos investimentos mais conservadores, como créditos corporativos mais sólidos, e alocações em títulos soberanos de países emergentes, o que nos proporcionou um resultado muito positivo. Uma prova disso é que o índice Bloomberg Barclays de mercados emergentes (EMUSTRUU) obteve um retorno em novembro de aproximadamente 2,27% e a alocação do fundo em crédito internacional obteve um retorno de aproximadamente 4,11%.

## Fundo Galapagos Dragon FIC FIM CP

O fundo investe em ativos de crédito locais (líquidos e estruturados) e internacionais. Faz alocações de médio prazo em mercados diversificados e descorrelacionados com o objetivo de entregar retorno absoluto diferenciado e consistente.

### Informações Gerais

- Data de Início: 01 – outubro – 2020
- Público Alvo: Investidores Qualificados
- Aplicação Mínima: R\$ 5.000,00
- Cotização de Aplicação: D+0
- Cotização de Resgate: D+90
- Pagamento de Resgate: D+91 (dias corridos)
- Taxa de Administração: 1,2% a.a.
- Taxa de Performance: 20% a.a. (sobre o retorno que exceder o CDI)
- Gestor: Galapagos Capital Investimentos e Participações Ltda.
- Administradora: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

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 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/>