



C A R T A M E N S A L
M A R Ç O 2 0 2 1

A diferença que a vacinação faz

O mês de março pode ser definido como o mês de consolidação das perspectivas favoráveis para a economia americana. Os notáveis avanços na vacinação, junto ao avanço do governo Biden na implementação de um forte impulso fiscal, têm se refletido em sucessivos aumentos das expectativas de crescimento, bem como no receio sobre uma eventual volta da inflação. As diversas classes de ativos têm, por sua vez, sido influenciadas por essa visão. Não é por outro motivo que em março a bolsa americana (S&P 500) subiu 4,2%, o dólar (DXY) se apreciou 2,5% e a taxa de juros das *Treasuries* de 10 anos se elevou 34 pontos-base.

Ainda sobre a economia americana, em março tivemos a reunião ordinária do *Federal Open Market Committee* - FOMC (o COPOM americano), o qual manteve a sinalização de tranquilidade e otimismo com relação à recuperação da economia, principalmente em relação às perspectivas para a inflação. A administração Biden conseguiu a aprovação no Congresso de um pacote de estímulo fiscal de US\$1,9 trilhões. Adicionalmente, foi anunciado perto do fim do mês de março um novo programa de estímulo fiscal, com foco em infraestrutura, questões climáticas e pesquisa e desenvolvimento (P&D), por um valor de US\$2,3 trilhões, a ser implementado num prazo de dez anos, e em boa parte financiado através do aumento da tributação ao longo de um período de quinze anos. Esse último pacote, pelo seu tamanho e escopo, é considerado de aprovação mais complicada, porém não impossível. A grande questão, como já mencionado em cartas anteriores, é a dúvida existente sobre 1) a necessidade de se implementar um pacote nos moldes e volume definidos em uma economia já em recuperação; 2) o impacto do referido pacote sobre o já elevado endividamento público americano; e 3) o potencial impacto inflacionário decorrente da sua implementação. Os analistas continuam divididos neste debate, principalmente com relação aos itens 1) e a 3) citados acima.

No resto do mundo a situação é também de melhora, embora em ritmo mais lento. Ainda se observa grande dificuldade, em diversas regiões do mundo, em reduzir o número de contágios e óbitos oriundos da Covid-19 e em acelerar o processo de vacinação. Esse cenário acaba por impactar o ritmo de recuperação das respectivas economias. Provavelmente, o exemplo mais emblemático dessas dificuldades é a Europa, onde diversos países estão voltando a recorrer a medidas duras de distanciamento social, ao mesmo tempo em que não conseguem grandes avanços

em matéria de vacinação. Vale mencionar, entretanto, que apesar da recuperação mais lenta, os dados econômicos europeus têm surpreendido positivamente *vis-à-vis* as projeções dos analistas. A Ásia, por outro lado, se apresenta em melhor situação, e não apenas porque a China se recuperou rapidamente, mas também porque os países da região conseguiram, diferentemente dos países do Ocidente, conter a disseminação do vírus bem no início da pandemia.

Já no Brasil, o mês de março foi o mais letal até agora, em comparação a todo o período de pandemia. Os números de casos e óbitos dispararam e os sistemas de saúde, público e privado, praticamente colapsaram. A necessidade de diminuir o número de casos para aliviar os serviços de saúde levou diversas autoridades locais a implementar medidas de restrição de circulação de pessoas, as quais geraram impactos significativos sobre a atividade econômica das respectivas regiões. Houve avanços no ritmo nacional de vacinação, mas infelizmente o país demorou para adquirir vacinas e por isso, pelo menos por enquanto, não conseguiu sustentar um ritmo acelerado.

No âmbito econômico, março trouxe importantes alterações nos campos monetário e fiscal. No campo monetário, o Banco Central decidiu elevar a taxa de juros em 0,75 pontos percentuais, para 2,75% ao ano. Ao mesmo tempo, traçou prognóstico de que na reunião de maio deverá realizar outro aumento da mesma magnitude. O motivo da decisão mais incisiva e surpreendente do Banco Central foi, sem dúvida, a deterioração das expectativas de inflação para 2021, que passaram de 3,4% na época da reunião do Copom de janeiro para 4,6% na véspera da reunião de março. Vale destacar que, mesmo após a decisão do Copom, as expectativas de inflação para 2021 fecharam março em 4,81%, muito perto dos 5,25%, limite superior ao intervalo de tolerância. No campo fiscal, o noticiário foi extremamente negativo. Para começar, a chamada PEC Emergencial foi aprovada pelo Congresso, porém já bastante desidratada e com pouco poder para compensar a elevação dos gastos associados à prorrogação do Auxílio Emergencial. Mas a pior notícia veio com a aprovação do Orçamento de 2021: revelou-se que o Relator do projeto reduziu despesas obrigatórias, que já estavam subestimadas, para abrir espaço para um volume maior de emendas parlamentares. O resultado, se nada for feito, representaria o fim da Lei do Teto de Gastos e poderia implicar, inclusive, em crime de responsabilidade. Ainda hoje, continuamos sem saber qual será a saída deste impasse que, sem dúvida, adicionará mais incerteza ao já conturbado cenário das contas públicas brasileiras.

Fazendo um exercício de “marcação a mercado” do nosso cenário, seguimos acreditando, em primeiro lugar, na recuperação econômica global, fruto do processo de reabertura das economias e do alto grau de estímulo fiscal e monetário implementado pelos governos e bancos centrais em combate à crise sanitária. Como já mencionamos, a recuperação está longe de ser geograficamente homogênea e isso se reflete, em maior cautela, em apostas direcionais para o dólar (DXY) no curto prazo. Em segundo lugar, continuamos dando atenção ao potencial, embora ainda incerto, surgimento de pressões inflacionárias nos EUA, em função dos fatores mencionados acima. Conseqüentemente, continuamos monitorando de perto as *Treasuries* de 10 anos dos Estados Unidos.

Posicionamento dos Fundos

Juros

Realizamos parcialmente lucros na posição tomada nas *Treasuries* de 10 anos americanas.

Commodities

Nossas posições em *commodities* tiveram desempenho negativo no mês. Mantivemos a posição comprada em cobre e soja e reduzimos a posição vendida em ouro.

Moedas

Sofremos nas posições em moedas de países emergentes e ao longo do mês diminuimos nossa exposição a elas. Apesar de vermos com bons olhos o impacto que o início da normalização da taxa de juros em alguns países emergentes (Brasil, Turquia, Rússia) possa ter em suas respectivas moedas, este movimento se deu concomitantemente à acontecimentos idiossincráticos importantes, sejam eles de natureza política, fiscal, ou institucional, cujos efeitos acabaram sobrepondo-se à política monetária. Paralelamente, o agravamento da crise sanitária na América Latina apresentou maiores desafios ao processo de reabertura no continente.

Renda Variável

Obtivemos ganhos com as posições compradas em bolsa e aproveitamos para aumentar nossa exposição nas bolsas internacionais. Aumentamos a nossa posição comprada no S&P 500 e voltamos a ter exposição nas bolsas japonesa, inglesa e europeia. Paralelamente, também abrimos posição comprada na bolsa brasileira através de estruturas de opções.

Estratégia Sistemática

No book sistemático, a alocação se manteve relativamente estável ao longo do mês com a volta de GGBR4 e GOAU4 aos papéis de maior peso (somados a BIDI11, CSNA3, VALE3 e SLCE3). O modelo continua bastante defensivo. Mesmo com o cenário local incerto e volátil, vimos a bolsa performar bem e, com a carteira defensiva, perdemos por boa parte do mês e só recuperamos nos últimos pregões. Os destaques positivos ficam novamente por conta de CSNA3, GGBR4, GOAU4 e TAEE11. Os destaques negativos ficaram concentrados no *hedge* endógeno de venda do índice.

Crédito Local

O mercado de crédito local apresentou fechamento dos spreads de crédito para emissores com baixo risco, principalmente no intervalo de *duration* de 2 a 4,5 anos. Por outro lado, papéis com menor prazo ou de maior risco de crédito apresentaram abertura marginal dos *spreads*. O movimento foi puxado pela indústria de fundos que, dado a estabilização do passivo, retomou as compras concentradas principalmente em ativos de médio prazo, *high grade* e com maior liquidez.

Crédito Internacional

A sinalização de mudança na postura do governo quanto a independência de estatais e as decisões tomadas pelo STF fizeram com que o prêmio de risco Brasil, medido pelos CDS (*credit default swap*), sofresse uma alta de aproximadamente 55%, causando uma desvalorização dos *bonds* de empresas brasileiras, uma vez que os investidores demandam um prêmio maior quando há incertezas políticas. Com todas essas incertezas, optamos por reduzir a nossa exposição a crédito brasileiro nos fundos, que estava em torno de 45% da posição de crédito internacional e agora representa menos de 5%. Com a recuperação econômica e a vacinação acelerada nos EUA as perspectivas para a taxa de 10 anos continuam com viés de alta. Optamos, então, por reduzir a *duration* dos nossos portfolios e focar em ativos de *high yield*. Ainda que tenha sido um mês extremamente desafiador para nossas posições em crédito internacional, quando comparamos nosso *book* aos de nossos *peers*, nossas posições foram bastante resilientes.

Crédito Estruturado Galapagos

No fechamento de março, a exposição do fundo Galapagos Evolution aos ativos na categoria de crédito estruturado interno correspondia a 22,84% do PL do fundo, com uma rentabilidade média de 1,93% no mês.

Imobiliário

No mercado imobiliário, a carteira de FIs possui uma característica dinâmica, com a gestão atuando ativamente no mercado secundário. O foco das alocações continua no setor de logística, considerando o cenário positivo para o setor, bem como em teses imobiliárias resilientes. No mês de março, observamos a performance negativa do setor, devido, principalmente, ao momento atual da pandemia e elevação da taxa de juros. No entanto, acreditamos que, mesmo com as altas esperadas pelo mercado, o patamar da taxa projetado continuará estimulando positivamente o mercado imobiliário, e as notícias positivas em relação à vacinação poderão acelerar a recuperação do setor.

Mercados de Atuação

Estratégia	Evolution	Darwin	Dragon
Juros			
Commodities			
Moedas			
Renda Variável			
Sistemático			
Crédito Local			
Crédito Internacional			
Crédito Estruturado			
Imobiliário			

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/>