

## Cenário

---

Setembro foi mais um mês desafiador para os ativos de risco, globalmente, fruto da continuidade do movimento de alta na taxa de juros no título do Tesouro dos Estados Unidos com vencimento em 10 anos (Treasuries). Como referência, atualmente em 4,75% a.a., o patamar mais alto desde 2008, o rendimento dos juros de 10 anos fechou o mês 66bps mais alto do que os 4,11% a.a. observados ao final de agosto e se encontra a três desvios padrões das suas observações médias no ano.

A indefinição do mercado frente a perspectiva da economia norte americana, que vai desde um “*no-landing*” até a possibilidade de recessão iminente, pendeu para a narrativa de uma economia ainda mais forte ao longo do mês, o que levaria o *FOMC (Federal Open Market Committee)* a demandar uma política restritiva por mais tempo do que antecipado pelos agentes econômicos, ou, nas palavras do presidente do FED (Federal Reserve Bank) durante o simpósio de Jackson Hole, taxas “*higher for longer*” (mais altas por mais tempo). Isso foi cristalizado na atualização das últimas projeções do *FOMC (Federal Open Market Committee)*, as quais apontaram para um crescimento muito maior do que o antecipado, e, como consequência, fizeram o FED (Federal Reserve Bank) retirar dois cortes de suas projeções para 2024, passando de 4 para apenas 2 cortes.

O cenário mais restritivo de política monetária, em conjunto com uma maior preocupação do mercado frente a enorme necessidade de emissão por parte do tesouro americano para financiar seus déficits crescentes, levaram a uma importante reprecificação da parte longa da curva de juros americana, gerando mais incerteza, demandando maior prêmio de risco e, eventualmente, maior prêmio de inflação na curva implícita.

Esses dois fatores explicam boa parte do movimento dos juros americanos, que por sua vez provocaram um sell-off considerável nos ativos de risco globais. Outros fatores, como a expectativa de retirada do afrouxamento monetário extremo no Japão e o aumento material do preço do petróleo também contribuíram para esse movimento, embora em menor medida.

A fraqueza recorrente dos dados de atividade da China saiu da pauta, com os principais indicadores de atividade voltando a apresentar um comportamento mais construtivo, reflexo do acúmulo de pequenas medidas estimulativas nos últimos meses. A despeito dessa melhora, o cenário de maior incerteza nos Estados Unidos impediu que dados econômicos chineses se traduzissem em ventos mais favoráveis para a performance dos ativos de risco de países emergentes. A Europa, por sua vez, continua convivendo com os problemas de uma inflação ainda elevada e de atividade claudicante. Sem saídas fáceis, o *ECB* (Banco Central Europeu) terminou seu ciclo de altas de juros, aumentando o diferencial de juros com os EUA e induzindo uma forte valorização do dólar no mês. O aumento dos *yields* americanos só incrementa as dificuldades de resolução das questões no velho continente, com o espectro da crise da dívida de 2012 pairando sobre os mercados.

Os questionamentos com relação à sustentabilidade da dívida americana e o nível mais alto de financiamento provocado pelo novo cenário de juros obviamente se espalham para outras economias, sejam elas do mercado desenvolvido ou dos países emergentes. Com isso as bolsas globais sentiram o efeito do custo de capital mais elevado, do fortalecimento do dólar frente às outras divisas e da maior aversão ao risco por conta das questões fiscais.

Em um contexto de juros mais altos e por mais tempo nos Estados Unidos e com o fortalecimento do dólar, nem mesmo o *rally* no preço do petróleo foi suficiente para levar os mercados emergentes ao território positivo no mês de setembro. A performance dos mercados emergentes globais, medida pelo índice MSCI GEM, apresentou retorno negativo de 3.3%, relativamente melhor que o desempenho do MSCI US e MSCI DM. A performance do MSCI LatAm, por sua vez, foi de -3,4%, influenciada pelos fracos retornos do México, Chile, Peru e Argentina, enquanto Brasil e Colômbia foram os destaques relativos – todos em dólar.

No Brasil, as turbulências externas se somaram às questões fiscais e a dificuldade em se obter receitas para fazer frente ao déficit zero em 2024 está cada vez mais evidente. O trâmite político para aprovação de pautas que aumentam a arrecadação se tornou mais ruidoso e, com o passar do tempo, o orçamento do próximo ano passa a ser ainda mais questionado. Esse ambiente se traduz em um prêmio de risco maior requerido pelo mercado.

O Ibovespa, que ao longo do mês ensaiou uma recuperação, encerrou setembro com leve alta de 0,7% aos 116.565 pontos. Em um mês com destaque positivo para empresas exportadoras de *commodities*, em especial para a Petrobras pelo fato da alta do preço do petróleo, os setores de consumo e bancos impediram um avanço mais substancial do índice. O câmbio, que vinha se mantendo consistentemente abaixo dos R\$5,00/USD, e até chegou a flertar com um rompimento do patamar de R\$4,80/USD, não resistiu à força da alta dos juros americanos e terminou setembro acima do R\$5,00/USD; a taxa de câmbio continua se desvalorizando dentro de outubro para níveis próximos de R\$5,20/USD. Essa dinâmica de enfraquecimento da moeda se observou em praticamente todos os países emergentes, de modo que o Real teve a companhia de praticamente todas as moedas nesse movimento.

A curva de juros, que chegou a precificar um final de ciclo com a Selic por volta de 8,50%, além da possibilidade de aceleração dos movimentos de corte para 75bps, corrigiu fortemente suas expectativas, indicando probabilidade material de redução no ritmo de cortes e uma Selic terminal próxima de 10,50%. Os termos mais longos, que respondem mais tempestivamente à perspectiva fiscal futura, acabaram sendo os mais impactados e subiram sensivelmente mais que os termos mais curtos, mais ancorados na política monetária de curto prazo.

## Posicionamento:

---

Nesse contexto, mesmo com posições mais defensivas, as alocações de risco acabaram sofrendo perdas no mês de setembro.

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

## Juros Onshore

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

## **Juros Offshore**

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

## **Moedas**

Posições técnicas compradas no real – contribuição ligeiramente negativa no mês

## **Bolsa Onshore**

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

## **Bolsa Offshore**

Posição comprada em SPX – contribuição neutra no mês

## ***Commodities***

Compra de Ouro e Prata – contribuição ligeiramente negativa no mês

## **Crédito**

As posições de crédito continuaram com performance positiva, tendo em vista a redução geral de prêmios de risco no mês, apesar de marcações negativas pontuais em alguns nomes. – contribuição positiva no mês.

Matriz de Alocação					
Ações					
	--	-	Neutro	+	++
Brasil				+	
EUA			Neutro		
Europa			-		
China				+	
EMs			Neutro		
Juros					
	--	-	Neutro	+	++
RF Pós				+	
RF Pré				-	
RF IPCA			Neutro		
RF Global				+	
Crédito					
	--	-	Neutro	+	++
Brasil HY		-			
Brasil HG		-			
Global IG			Neutro		
Global HY	-				
EMs			Neutro		
Imobiliário Local			Neutro		
Imobiliário Internacional	-				
Moedas					
	--	-	Neutro	+	++
DXY			Neutro		
Euro			Neutro		
JPY				+	
BRL			Neutro		
EM			Neutro		
CNH			Neutro		
Commodities					
	--	-	Neutro	+	++
Energia			Neutro		
Metais Básicos			Neutro		
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	0,97%	99%	7,49%	75%	26,75%	101%	24/08/2021	194.371.726
Galapagos Dragon FIC FIM CP	1,26%	131%	12,46%	126%	43,92%	143%	24/08/2020	209.501.162
Galapagos Albatroz	0,94%	96%	10,34%	104%	14,54%	102%	12/09/2022	178.208.467
Galapagos Evolution FIC FIM CP	0,63%	64%	13,07%	132%	47,98%	149%	07/05/2020	117.328.395

\*Data base: 30/09/2023

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/>