



Prezados Investidores e Parceiros,

No mês, o fundo teve retorno de +3,95%

Consulte o material do fundo com o histórico de resultados em: <https://www.gallowaycm.com/portugues/documentacao/lamina-mensal/>

No mês de abril, os ativos de mercados emergentes começaram a se recuperar da forte queda sofrida em março, porém ainda estão atrasados com relação aos mercados de ações e de crédito dos países desenvolvidos. Enquanto o S&P 500 se recuperou +12,68% no mês e acumula perda de -12,60% no ano, muitos índices de ações em mercados emergentes como China, Brasil, Rússia, Índia e México estão caindo (respectivamente) -15,82%, -51,26%, -28,64%, -28,00% e -36,07% em dólar no ano. Com destaque para Brasil e México, as duas maiores economias da América Latina, que mesmo depois da recente recuperação estão muito distantes das máximas atingidas no início deste ano.

O crédito soberano de mercados emergentes está apresentando resultados substancialmente melhores numa perspectiva de marcação a mercado não só devido a menor dependência das taxas de câmbio das moedas locais, mas também devido a balanços e liquidez adequados entre os principais emissores de dívida. Ainda assim, a dívida *High Yield* corporativa destes mercados não tem performado vis-à-vis *High Yield* Americano mesmo que, como comentamos previamente em outras cartas mensais, seja emitida por companhias maiores e mais sólidas em geral. Acreditamos que o principal motivo é que os bancos centrais de países emergentes não atuaram no mercado de dívida corporativa, como foi o caso nos Estados Unidos. Por esse motivo adicional, continuamos acreditando que os créditos de mercados emergentes estão subvalorizados e, assim, são uma ótima oportunidade de investimento.

O que fizemos desde o início da crise?

Durante o mês de março, continuamos aumentando o caixa do fundo até aproximadamente 20%PL e, em meados de abril, o reinvestimos totalmente em novos papéis. No momento, estamos rebalanceando o portfólio através de oportunidades com melhor relação risco/retorno ou simplesmente vendendo papéis que em nossa visão já estão sobrevalorizados. Em outras palavras, estamos realizando lucros em ativos que foram comprados em março a \$70-80c, subiram e agora estão apenas \$5-10c abaixo das máximas pré-COVID-19. Ao mesmo tempo, estamos reinvestindo o caixa obtido nessas vendas em papéis que possuem maiores potenciais de retorno. A alocação no mês terminou da seguinte forma (%PL):

- Brasil: Aumentamos a posição de 75,6% para 81,2%;
- Peru: Abrimos uma nova posição de 3,8%;

Não houve mudanças significativas na exposição final de México (10,4%) e Colômbia (6,0%).

Quanto ao Brasil, nossa maior exposição no momento, o país está passando por 2 principais desafios:

1. **COVID-19:** Até agora 100 mil infectados e cerca de 7 mil vítimas, com um impacto projetado de -3,76% no PIB de 2020 de acordo com o último relatório FOCUS.
2. **INSTABILIDADE POLÍTICA:** No dia 24 de abril, o Ministro da Justiça Sérgio Moro se demitiu e acusou o Presidente Jair Bolsonaro de tentar intervir na Polícia Federal para obter informações privilegiadas sobre investigações. Obviamente essa é uma notícia negativa já que Moro é visto como uma referência do combate à corrupção no país, mas acreditamos que o mercado de crédito será resiliente à instabilidade política já que o Brasil não tem passado por períodos de estabilidade política duradoura pelo menos nos últimos 5 anos.

Por que aumentamos a alocação no Brasil?

Mesmo que o país esteja vivenciando um período politicamente instável desde 2014, o país demonstrou ter instituições sólidas. O entendimento e articulação entre os três poderes (Executivo, Legislativo e Judiciário) provou ser vital para o país nos últimos 3 anos, particularmente para aprovar as importantes reformas: Fiscal (dezembro de 2016), Trabalhista (novembro de 2017) e da Previdência (outubro de 2019). Em abril, o Ministro da Economia Paulo Guedes conseguiu rapidamente implementar medidas de estímulo fiscal que tem como objetivo a injeção de microcrédito para pequenas e médias empresas e a parcela menos favorecida da população para combater as consequências econômicas negativas da COVID-19. Uma dessas medidas é trazer para o sistema bancário dezenas de milhões de brasileiros "invisíveis" e conceder um auxílio de R\$ 600 mensais disponibilizado pelo governo federal, tendo como contrapartida a regularização dos documentos dos beneficiários.

Mesmo com o retorno positivo desse mês de 3,95%, o preço médio dos ativos permanece em \$82,23 com um Yield de 11,90% em dólares ao ano e um duration de 5,38 anos.



Assim, devido à qualidade dos ativos no portfólio do fundo, esse desconto de \$17,77 centavos de \$82,23 a 100,00 (Par) apresenta um excelente ponto de entrada para investir na estratégia de dívida *High Yield* de mercados emergentes.

Para mais informações, permanecemos à disposição.

Atenciosamente,

Quasar International