

## Cenário

Abril fechou com o Ibovespa seguindo em bom passo, exibindo alta de 3,69% no período. Esse ambiente *Risk On* segue se espalhando para outros mercados na medida em que a liquidez vaza do mercado americano em busca de alternativas de destinos diante dos ruídos Trumpistas com sua pauta tarifária. A luz desse cenário as performances do mês foram as seguintes: S&P500 -0,87%, BRL +0,57% e, por fim, corroborando a leitura desse choque positivo de fluxos, o índice de Small Caps local SMLL obteve alta de 8,47% outperformando sensivelmente o Ibovespa, o que favoreceu as teses de nossa carteira.

Entrando no quadro doméstico, observamos no mês de abril aquele suco sujo e velho de Brasil do passado diante da nova rodada de revelações dos sequenciais assaltos aos aposentados do INSS. Situação que nos traz a lembrança o velho samba de Ary do Cavaco, magistralmente reeditado pelos Originais do Samba nos anos 90 – “Se gritar pega ladrão,... não fica um meu irmão”, ou seja, esse novo ataque ao INSS tem origem no governo Dilma em 2015, mas avança durante os anos seguintes nos governos Temer e Bolsonaro e atinge seu destacado ápice no governo Lula, com o espantoso montante de 6 bilhões de reais em rapinagem aos bolsos dos pobres aposentados. O que também nos traz o caráter pedagógico de entender que o tradicional bordão petista que diz que “O PT tirou milhões da pobreza...” não trata exatamente de pessoas. E a luz dos acontecimentos recentes, pode inclusive ter sua nomenclatura já alterada para bilhões.

Apesar de mais essa surpresa negativa no campo fiscal com despesas futuras de rapinagem previdenciária precisando ser encaixadas no orçamento já controverso e apertado da União, sobrarão como rescaldo de mais esse escândalo de corrupção petista, a certeza de que mais sangria virá aos indicadores de popularidade presidencial. Dessa forma temos observado uma longa e saudável sequência de desempenhos a favor de Brasil, na medida em que por conta de sua liquidez, tamanho e sofisticação de seu mercado de capitais, o país se credencia como um candidato natural a atrair os atuais fluxos em movimento. Isso por sua vez se junta a perspectivas cada vez mais claras e críveis de alternância de poder em 2026, o que pode ser uma chave mais do que poderosa para destravar valor nos ativos de risco locais, especialmente ações.

Esse novo escândalo vermelho por sinal parece que terá vida longa, na medida em que o ministro responsável pelo feito, seja por conivência ou incompetência, permanece alegre e saltitante em seu cargo, seguindo com aparições públicas e entrevistas, sem que até aqui tenham ocorrido reprimendas públicas do alto escalão federal ou sinais e articulações de troca com novos nomes. Criando assim a certeza de que essa nova rodada de sangria oferecerá sérios riscos de futura hemorragia. Ao nosso ver sendo essa mais uma das razões para a recente animação e agitação que temos visto também na arena política partidária, com a recente fusão entre PP e União Brasil, e já na sequência, as conversas cada vez mais avançadas entre PSDB e Podemos. Todos usando seus palanques em tom de críticas e ataques a administração petista.

No campo internacional, parecem haver sinais muito claros de recuo e acomodação na agenda Trumpista, a luz de um aparente erro de cálculo, onde ele parecia contar com um certo timing de capitulação chinesa, que para sua infelicidade, não veio. Os chineses parecem seguir firmes e unidos em sua postura de rigidez e resiliência e essa demora por parte deles inverte o lado da dor, fazendo com que as avaliações de popularidade recentes de Trump despenquem e o tornem alvo de críticas duríssimas em seu país, inclusive de declarados apoiadores de sua candidatura, como foi o caso recente do Mega Mogul das finanças Ken Griffin, dono do estelar Hedge Fund Citadel e apoiador e financiador da campanha Trumpista.

Maió trará informações relevantes aos nossos mapas de investimentos na medida em que teremos as divulgações de resultados corporativos trimestrais de nossas investidas, podendo assim medir melhor a temperatura das nossas companhias para os resultados esperados para esse ano tanto em termos de dívidas quanto ações.

## Portfólio Crédito

Os Fundos Tagus Top e Tagus Icatu Previdência fecharam o mês respectivamente com os seguintes retornos: 1,04% e 1,09% *versus* um CDI de 1,05% no período.

Abril mostrou certa estabilidade dos spreads de crédito, porém ainda com muito movimento lateral e ajustes de preço abaixo da superfície principal dos mercados. Onde temos visto reflexos e ajustes mais fortes de natureza idiossincrática em alguns nomes específicos diante das maiores incertezas relacionadas ao Trumpismo, conforme comentado acima, e seus possíveis impactos sobre juros e câmbio. Junte-se a isso um certo grau de medo e tensão com o desfecho futuro do caso do banco Master, havendo dúvidas sobre seu grau de alcance e possíveis implicações para seus correspondentes mercados. Tanto para suas próprias empresas investidas, quanto também e principalmente, possíveis danos que isso possa causar ao balanço do FGC. O que afeta por tabela a saúde dos grandes bancos, enquanto financiadores daquele seguro, e principalmente a atratividade dos bancos médios e pequenos, na medida em que esses dependem de um FGC robusto e saudável para girarem seu funding.

Porém nos parece que os atuais interesses sistêmicos e o comparecimento de tubarões e baleias à piscina das sardinhas para resolver essa questão já está encomendado e em andamento. Não havendo portanto razões para maiores preocupações que justifiquem o medo de que o assunto ganhe contornos mais abrangentes a ponto de trazer qualquer tipo de risco ao sistema.

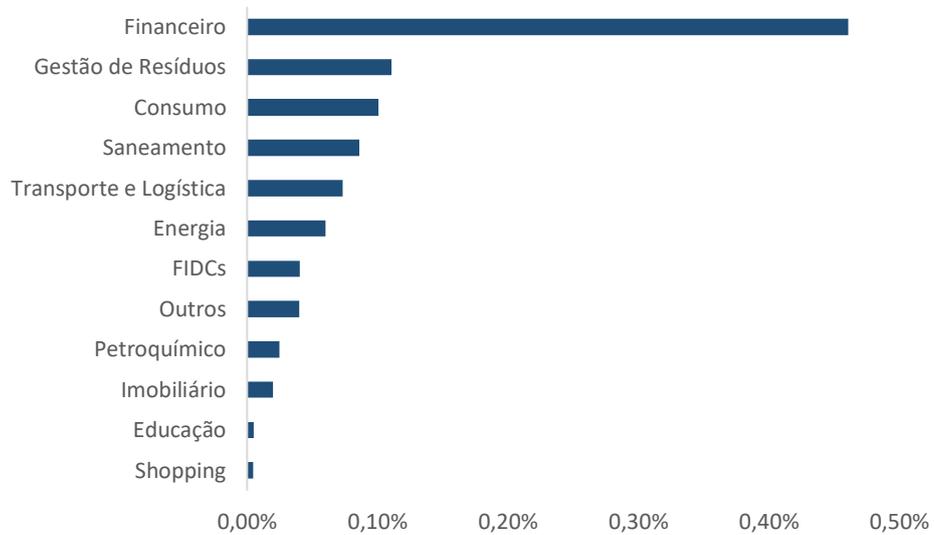
## Portfólio FIA

O Tagus Fundamental FIA encerrou o mês com valorização de 20,74%, versus o Ibovespa positivo em 3,69%.

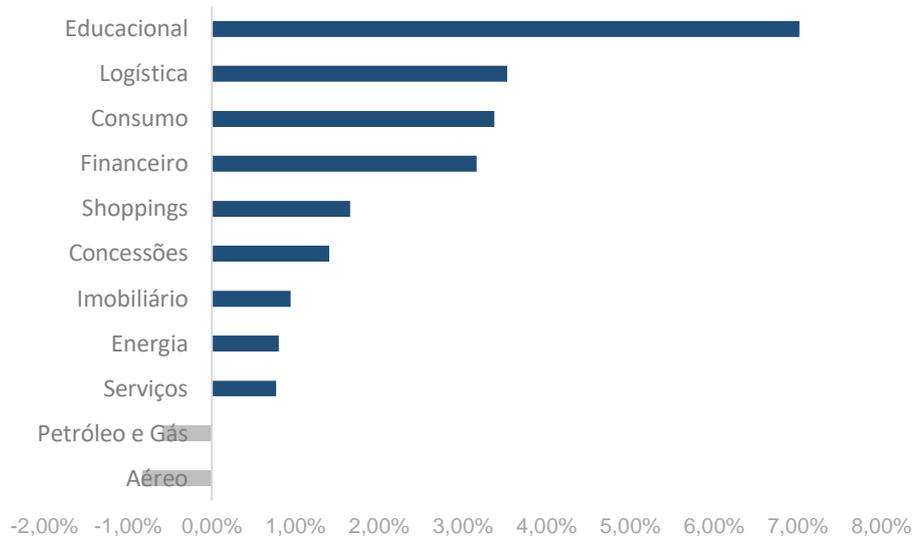
Baseado no que já foi exposto acima, vai ficando claro que o Brasil de fato está no jogo no que tange ao atual rebalanceamento de portfolio global que temos observado, com saída de ativos dos EUA em direção a novas geografias, especialmente Emergentes Latinos. Isso conversa diretamente com antigas teses de near/friend/shoring que por sua vez ganham maior dinâmica e calor nesses novos tempos de discussão acerca de Inteligência Artificial, diante de sua possível futura monstruosa demanda por energia.

No Brasil tivemos, conforme comentado, um ambiente extremamente favorável para o segmento de Small Caps, o que favoreceu bastante nossa carteira no período. Companhias domésticas mais sensíveis a elasticidades da taxa Selic responderam muito positivamente no período, o que explica os destaques positivos dos setores de Educação e Logística no período. Já no campo negativo podemos destacar o setor de varejo que ainda lida com desafios de caráter mais microeconômico em alguns nichos específicos.

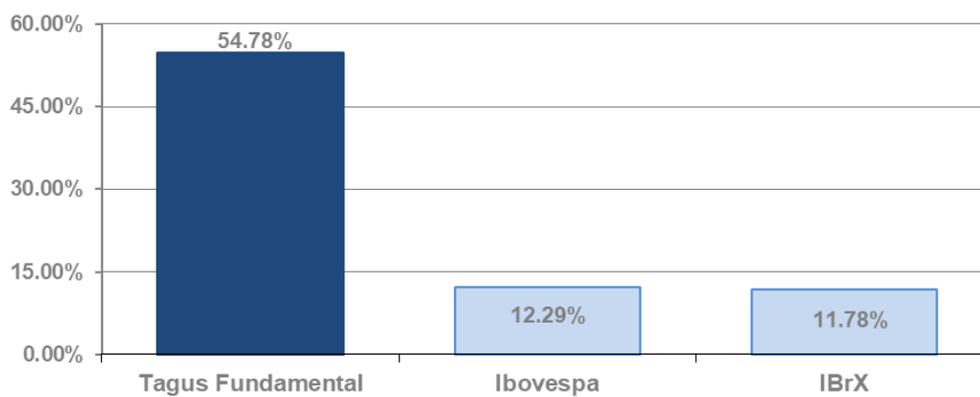
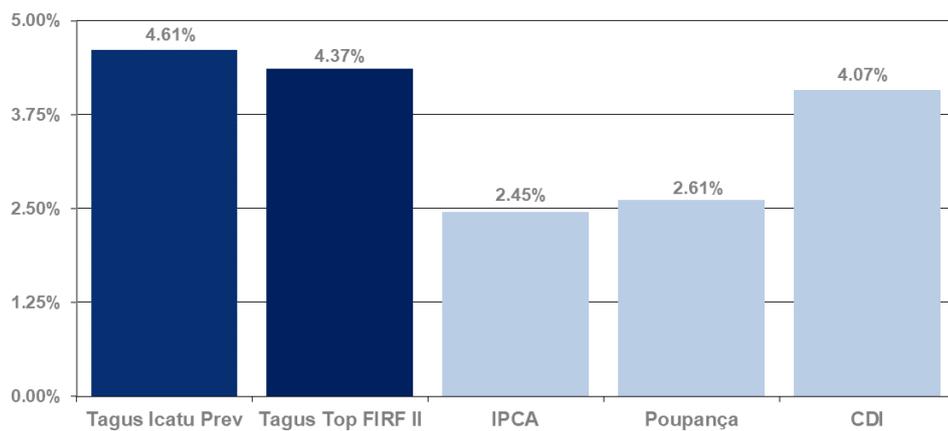
## Desempenho Setorial – Tagus Top FI RF CP II



## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental FIA



## Rentabilidades 2025



\*Em virtude da não divulgação oficial do IPCA até o momento, optamos por utilizar a expectativa do mercado.  
Fonte: Relatório Focus - BACEN

## RELAÇÃO COM INVESTIDORES

Paulo Levy  
Tel. 21 3202-9603  
paulo.levy@tagusinvestimentos.com.br

## RISCO E COMPLIANCE

Marcos Araujo  
Tel. 21 3202-9610  
marcos.araujo@tagusinvestimentos.com.br

Tel. 21 3202-9600  
atendimento@tagusinvestimentos.com.br

## EQUIPE GESTÃO

Regis Abreu  
Tel. 21 3202-9605  
regis.abreu@tagusinvestimentos.com.br

Marcelo Costa  
Tel. 21 3202-9601  
marcelo.costa@tagusinvestimentos.com.br

Ricardo Peixinho  
Tel. 21 3202-9613  
ricardo.peixinho@tagusinvestimentos.com.br

Willian Wu  
Tel. 21 3202-9613  
willian.wu@tagusinvestimentos.com.br



Este material tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado como uma oferta para compra de cotas do Fundo. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM A GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. LEIA A LÂMINA E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os fundos de ação e multimercados com ação podem estar expostos a significativa concentração de ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

O fundo Tagus Fundamental FIA tem derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Estes fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. A Tagus Investimentos não se responsabiliza por eventuais decisões de investimento que possam ser tomadas com base nessas informações. A rentabilidade do Ibovespa e do CDI são meras referências econômicas, e não parâmetros objetivo dos fundos. Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM. CNPJ: 59.281.253/0001-23 Praia de Botafogo, 501 Rio de Janeiro - RJ - Brasil Telefone: +55 21 3262 9600 Telefone: 0800 7722 827E-mail: sac@btgpactual.com. Gestor: Tagus Investimentos LTDA., com sede na Praia de Botafogo, 300 – Loja 101, Rio de Janeiro - RJ, CEP 22250-905, CNPJ 04.369.038/0001-97, telefone +55 (21) 3202-9600, e-mail atendimento.fundos@tagusinvestimentos.com.br, site www.tagusinvestimentos.com.br.