

## Cenário

Agosto foi mais um mês relativamente positivo para os mercados. À medida que os novos casos e mortes associadas ao Covid-19 subiram nos EUA, os investidores seguiram acreditando que o FED vai se permitir retirar os estímulos monetários vigentes de forma bastante gradual. O presidente do BC americano manteve essas expectativas bem ancoradas ao confirmar no simpósio de Jackson Hole que, apesar de a inflação já estar bem em linha com o objetivo atual do FED, e mesmo que o mercado de trabalho já tenha apresentado significativa evolução no último ano e meio, as condições para o início de aumento dos juros ainda estão longe de serem satisfeitas. No entanto, Powell também confirmou que a redução da compra de títulos de longo prazo (*QE tapering*) está próxima, sobretudo porque os dados de inflação seguiram vindo altos. A proximidade do tapering levou os juros longos americanos (*treasury yields*) a recuperarem o nível de meados de julho (quando o número de casos de COVID voltou a acelerar forte no país). Mas como citamos exaustivamente em cartas anteriores, o efeito do juro longo permanece sendo vetor muito importante para explicar o comportamento dos demais ativos: com juros em patamares historicamente baixos, a despeito da modesta alta recente, ativos de risco como ações e moedas de emergentes tendem a se valorizar. Com isso, o S&P subiu 2,89%. Os ativos brasileiros, no entanto, tiveram um agosto mais complicado: o Ibovespa caiu 2,48%, voltando a sofrer com o ruído político e preocupação com a política fiscal, e o real caiu 0,42%.

A economia americana segue em forte recuperação. O relatório de emprego (*payroll*) mostrou criação de mais de 900 mil empregos em julho, o maior nível mensal *pós-lockdown*. Quando olhamos para um conjunto de indicadores mais amplo - como índices de confiança, salários, taxa de poupança, indicadores do mercado imobiliário e investimentos de empresas - seguimos acreditando que a economia americana está no início de um forte ciclo de crescimento econômico. O aumento significativo da pandemia nos EUA, no entanto, começou a afetar os índices de confiança, o que pode gerar perda de momentum adiante. Além disso, a extensão do seguro desemprego terminará em setembro: se por um lado a perda do benefício vai impactar a renda disponível dos desempregados, por outro lado a recuperação do mercado de trabalho deve continuar. No nosso cenário básico, a recuperação econômica seguirá forte o suficiente para manter a inflação pressionada. Confirmando esta tendência, o núcleo do PCE, principal indicador de inflação acompanhado pelo FED, subiu 0,3% em julho ante junho. O índice segue 3,6% acima do nível de doze meses atrás, bem acima da meta do FED de 2%. Soma-se a isso um mercado imobiliário bastante aquecido: os preços de imóveis estão subindo 19% em doze meses, e isso muito provavelmente elevará os aluguéis, afetando os indicadores de inflação. Com isso, vários membros do FED agora parecem inclinados a começar a retirada dos estímulos monetários extraordinários esse ano. Acreditamos que o *tapering* deve começar em novembro, e que o início da alta de juros ocorrerá bem antes do que o mercado prevê. Com isso, seguimos vendidos nas *treasury* de 10 anos. Uma variável chave a se observar é a expectativa de inflação, que ainda não foi desancorada de forma relevante - a expectativa implícita em títulos do governo de 10 anos tem rodado ao redor de 2,2%, por exemplo - a despeito da alta de preços correntes. Alta das expectativas pode forçar o FED a agir de forma tempestiva, como o próprio Powell já sinalizou em algumas ocasiões.

O cenário não mudou muito na Europa, apesar de alguma desaceleração recente. A economia segue se recuperando seguindo o ciclo de reabertura, mas o aumento do número de casos de coronavírus relacionados a variante delta começou a prejudicar em parte a expansão econômica durante o verão, que é sazonalmente muito importante para o turismo. A inflação subiu, mas diferentemente dos EUA, o nível está longe de ser preocupante. O índice de inflação harmonizado usado pelo ECB como sua meta registrou alta anual de 3% em agosto, acima da meta de 2%. O ECB, no entanto, tem sinalizado que vai tolerar inflação acima da meta, especialmente uma vez que grande parte da alta se deve a fatores transitórios - o núcleo excluindo energia e alimentos está em 1,7%. Além disso, diferentemente do que ocorre nos EUA, as expectativas de inflação seguem persistentemente abaixo da meta de 2%. Com isso, esperamos que o ECB siga com uma política monetária extremamente acomodatória por um período bem mais longo do que o FED, o que justifica mantermos alocação vendida no euro contra o dólar americano.

Na China, o governo segue intervindo em setores específicos como tecnologia, educação e *gaming*. As preocupações das autoridades são diversas: abuso de poder econômico, alavancagem excessiva, e costumes. As empresas locais tem sido penalizadas por investidores, o que na margem pode reduzir as perspectivas de investimento privado. A economia já apresenta perda de momentum na margem, embora as pesquisas com gerentes de empresas sugiram que o principal motivo foi uma reincidência de casos de COVID ao redor do país. Acreditamos que se o crescimento econômico realmente for impactado, o governo vai tentar compensar a falta de demanda agregada utilizando a velha forma de empréstimos para setores específicos e investimentos públicos

No Brasil, o crescimento econômico apresentou acomodação no segundo trimestre após um forte início de ano. No entanto, a inflação seguiu trajetória de alta, com forte disseminação. Na sua última reunião de política monetária, o BC confirmou expectativa do mercado e acelerou a alta da Selic para 1 pp. Além disso, a autoridade monetária sinalizou que poderia até mesmo voltar a acelerar o ritmo de alta se a inflação corrente seguisse muito alta e dispersa, e se as expectativas para 2022 subissem. Ambas as condições ocorreram desde a última reunião, o que levou os mercados a precificarem um movimento de alta de juros ainda maior. A crise hídrica segue tendo papel relevante na deterioração das expectativas de curto prazo. Para o ano que vem a grande preocupação está em torno do orçamento. O governo ainda não achou uma solução para acomodar os pagamentos de cerca de R\$ 89 bilhões em precatórios e também elevar o Bolsa Família e reajustar os salários de funcionários públicos. Ao mesmo tempo, a discussão da reforma tributária emperrou e, se voltar a andar, provavelmente será na direção expansionista. Como dissemos anteriormente, à medida que nos aproximamos de um ano eleitoral com disputa acirrada, aumenta a tentação para estímulos à demanda, principalmente visando grupos específicos. Portanto, o cenário segue o mesmo: a alta inércia inflacionária num contexto de reabertura econômica, somada aos estímulos fiscais, devem requerer juros mais altos.

## Portfólio Tagus Absoluto

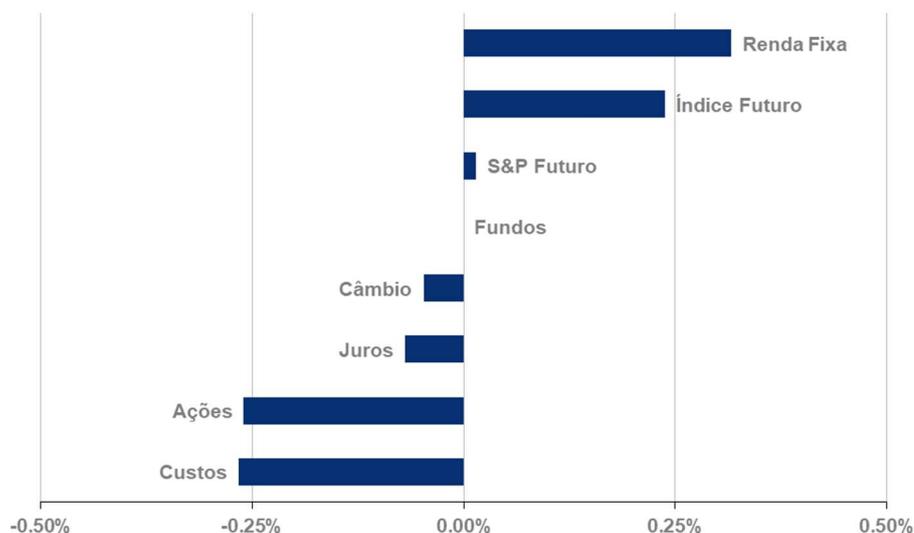
O Tagus Absoluto obteve rentabilidade negativa de 0,07% no mês de agosto, *versus* um CDI de 0,42% no período.

A estratégia “Macro” teve contribuição ligeiramente negativa no mês com perdas nas alocações direcionais compradas em dólar e taxas de juros locais. Mantivemos alocação comprada em taxa de juros de 10 anos nos EUA, visto que a nossa visão de crescimento acima do potencial e alta inflação implica em uma provável redução futura da compra de títulos pelo Banco Central Americano. No Brasil, o aumento do risco político e as crescentes preocupações fiscais continuam justificando uma alocação direcional comprada em dólar *versus* Real, a despeito da manutenção do atual discurso *dovish* do FED.

A estratégia “Micro Fundamentalista” obteve retorno negativo no mês, com perdas em sua alocação comprada em ações, em linha com a queda do Ibovespa. As principais alocações do fundo estão em setores ligados a economia doméstica, que foram duramente penalizados em função da elevação dos juros, perspectiva de um arrefecimento na atividade econômica, bem como os aumentos das tensões políticas locais. Ao longo do mês de agosto, o cenário macroeconômico ofuscou os sólidos fundamentos das empresas que compõem o nosso portfólio, mas acreditamos que esse movimento é pontual, e que em breve as ações irão se recuperar.

A estratégia de “Trading de Ações” teve contribuição positiva no mês com ganhos em operações de arbitragem no mercado acionário.

## Performance por Investimento – Tagus Absoluto



## Portfólio Tagus Fundamental

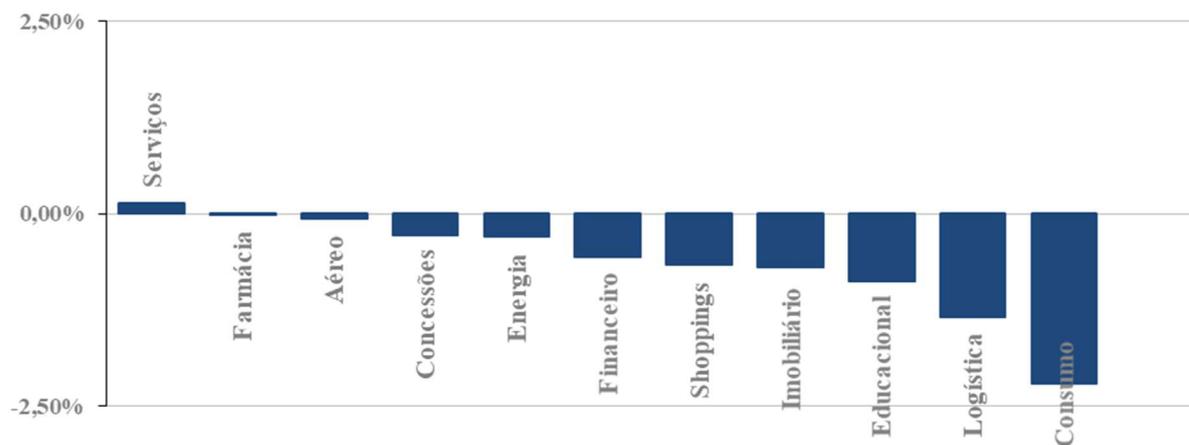
O FIA Tagus Fundamental teve retorno negativo no mês de agosto com perda de 11,09% *versus* queda de 2,48% do Ibovespa.

Os principais destaques negativos vieram das exposições relacionadas aos *plays* de reabertura da economia, com maior foco em construção civil, shoppings e aéreas.

Já no campo das contribuições positivas, vale mencionar a posição comprada em grandes Bancos, que tem sofrido pouco nesse ambiente mais impactado pela alta vigorosa da Selic e também posições táticas *Short* no setor de varejo que sofrem com a alta da mesma taxa Selic.

Para o mês de setembro entendemos que o cenário mais claro tenderá a confirmar o ótimo ritmo de resultados operacionais das companhias dedicadas ao mercado doméstico e pretendemos adicionar risco em setores que se beneficiem desse ambiente, com maior foco em shoppings, aéreas e varejo alimentar.

## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



## Portfólio Tagus Top

O Fundo obteve retorno de 0,58% *versus* um CDI de 0,42% equivalente a 136,32%.

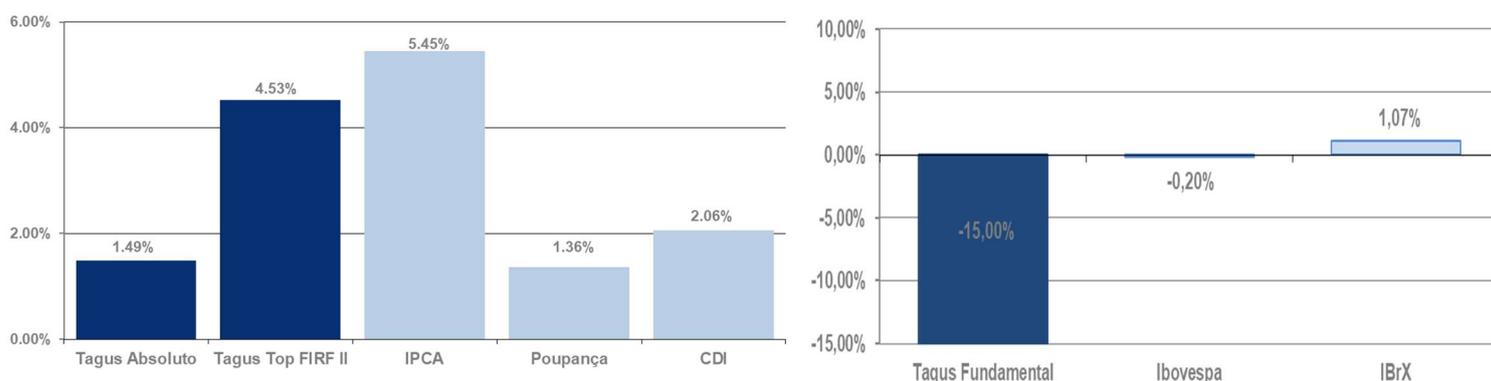
Apesar da grande volatilidade desencadeada pelo confronto entre os poderes, o mês de agosto manteve-se favorável aos investimentos em renda fixa. A contínua alta observada nos juros futuros precipitam mais um aumento da taxa Selic na próxima reunião do copom em 22 de setembro. Esse movimento permitiu que os papéis indexados ao CDI (% CDI ou CDI+) contribuíssem com um bom carregamento e até fechamento de *spreads*.

A prudência tem nos levado a diminuir a *duration* da carteira do fundo para um intervalo de 2,5 a 3,0 anos e pretendemos ajustar esses movimentos até meados do ano que vem.

Durante o mês fizemos algumas modificações na carteira. Vendemos LF's do BMG e compramos Bradesco, adquirimos debêntures da Cogna e ainda executamos algumas operações de compra e venda de curto prazo envolvendo ativos como IRB e algumas LF's.

Para o mês de setembro vamos acompanhar EMCamp, Saneago e BMG. Não haverá alteração na posição de papéis bancários.

## Rentabilidades 2021



\*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

## ATENDIMENTO

Agatha Mendes  
Tel. 21 3202-9606  
agatha.mendes@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

Adriano Fontes  
Tel. 21 3202-9608  
adriano.fontes@tagusinvestimentos.com.br

Luiz Felipe Mello  
Tel. 21 3202-9602  
luiz.mello@tagusinvestimentos.com.br

Marcos Carneiro  
Tel. 21 3202-9614  
marcos.carneiro@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 O PROSPECTO, QUANDO APLICÁVEL, 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.

Os fundos Tagus Fundamental FIA, Tagus Absoluto FIM têm 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.