

Cenário

2021 foi o segundo ano da pandemia, mas também vai ficar marcado por forte recuperação da economia global, aceleração da inflação e o início da retirada dos extraordinários estímulos monetários e fiscais implementados ao redor do mundo. Em grande medida, a expansão econômica observada em 2021 foi possível devido à ampliação da vacinação. Apesar de termos convivido com novos recordes nos números de infectados por COVID-19, o sucesso das vacinas, possibilitou que governos, empresas, e cidadãos se ajustassem a uma nova realidade. Quando o número de casos subiu de forma a ameaçar o sistema de saúde de determinado país, novas restrições foram implementadas. Mas de forma geral, vimos poucos casos de completo *lockdown* a partir da segunda metade do ano. Com isso, e ajudados pelos estímulos econômicos, a economia global avançou. A rápida reabertura e ruptura nas cadeias produtivas geraram aumentos nos preços de commodities, fretes e componentes industriais. Foi comum vermos primeiras páginas de periódicos alertando para a “crise do frete marítimo”, “falta de microchips” e “recordes históricos nos preços do gás natural”. Essa combinação de atividade aquecida e inflação global no maior nível desde 2008 fez com que os principais bancos centrais do mundo iniciassem um processo de retirada dos estímulos monetários.

As bolsas no geral reagiram muito bem a este cenário. O índice FTSE All-World subiu 16,7% em dólares em 2021, vindo de uma impressionante alta de 14,1% no primeiro ano da pandemia. No entanto, houve marcantes diferenças entre setores e regiões geográficas. Tecnologia voltou a ser destaque positivo: gigantes americanas como Microsoft (+51%) e Apple (+34%) seguem sobressaindo nesse mundo híbrido de maior conectividade e aceleração de adoção de soluções tecnológicas. E alguns setores se beneficiaram de temas que foram especialmente importantes no ano passado como energia – devido aos problemas nas cadeias produtivas somados ao rápido aumento da mobilidade social, com consequente alta nos preços de combustíveis – e farmacêuticas como a Moderna, que foram positivamente impactadas pelo sucesso das vacinas e outros tratamentos contra o COVID-19. Do ponto de vista geográfico, os destaques negativos ficaram no mundo emergente: o Hang Seng (principal índice de Hong Kong) caiu 14% puxado pela cruzada regulatória da China contra setores como tecnologia e educação e problemas no mercado imobiliário chinês. O Brasil também sofreu com suas idiossincrasias: o Ibovespa caiu 12% em reais com o aperto dos juros em resposta à escalada da inflação, ruídos fiscais e turbulência política interna.

Os juros longos americanos (*treasury*) subiram junto com o dólar, refletindo a significativa melhora da economia americana e aceleração da inflação.

Para 2022, o cenário global pode ser mais desafiador. No nosso cenário básico, acreditamos que o FED responderá à alta da inflação e queda do desemprego com sucessivas altas dos juros. Hoje o mercado precifica modestas altas, levando os fed funds ao intervalo entre 0,75% e 1% no fim do ano. Com isso, o juro real (de curto prazo) permaneceria no terreno negativo, o que não nos parece suficiente para controlar a inflação. A tese prevalente no mercado e também na cabeça do FED, é de que a reversão dos componentes transitórios da inflação será suficiente para trazer a inflação de volta a níveis consistentes com seu mandato. Se nosso cenário estiver correto, a tendência é de que os juros longos americanos avancem. Portanto permanecemos tomados no *treasury* de 10 anos (assim como ocorreu ao longo de 21). Ficando a dúvida sobre como reagirão os preços dos demais ativos a alta nas taxas de desconto utilizadas nos modelos tradicionais de precificação? A última vez que o S&P apresentou queda anual, em 2018, o FED também estava em meio a um ciclo de aperto de juros. Mas lá, o S&P 500 só entrou em realização mais forte quando os juros reais longos (10 anos descontados pela inflação implícita de mesmo prazo) chegaram próximos a 1%. No momento, o juro real de 10 anos está próximo de menos 1%. Ou seja, nos parece mais provável que a narrativa predominante no mercado continue sendo a “TINA” – *there is no alternative* - à compra de ações e outros ativos reais num mundo de juros negativos – até que os juros reais avancem no terreno positivo.

As demais economias globais têm desafios bem distintos. A Zona do Euro deve se beneficiar de juros baixos por mais tempo, uma vez que o ECB não demonstra pressa em apertar a política monetária. Já o governo chinês deve continuar tentando controlar os problemas no setor imobiliário, a fim de evitar uma quebra em série de empresas do ramo. Economistas e instituições financeiras estimam que o setor pode responder por algo entre 23% e 29% do PIB chinês, o que faz com que este seja provavelmente o “setor mais importante do mundo”. Os impactos para o Brasil são diretos, dada nossa grande exposição ao setor via exportação de commodities.

O Brasil já tem em seus ativos muitos riscos precificados. Mas as altas de juros nos EUA e as eleições devem adicionar volatilidade, principalmente ao câmbio e DI. Nosso viés para o real segue negativo devido aos fatores já mencionados. Ao mesmo tempo, os juros longos tendem a permanecer elevados, levando a economia em 2022 a perder momentum. Uma queda da inflação mais rápida pode impactar as expectativas de inflação e elevar os juros reais sem que o Banco Central tenha que avançar muito em terreno contracionista, o que também favoreceria o real. Embora não seja nosso cenário básico a alta incerteza no contexto atual de retirada rápida de estímulos maciços nos lembra que teremos que operar com cautela e adicionar risco à medida que os diferentes cenários se materializem.

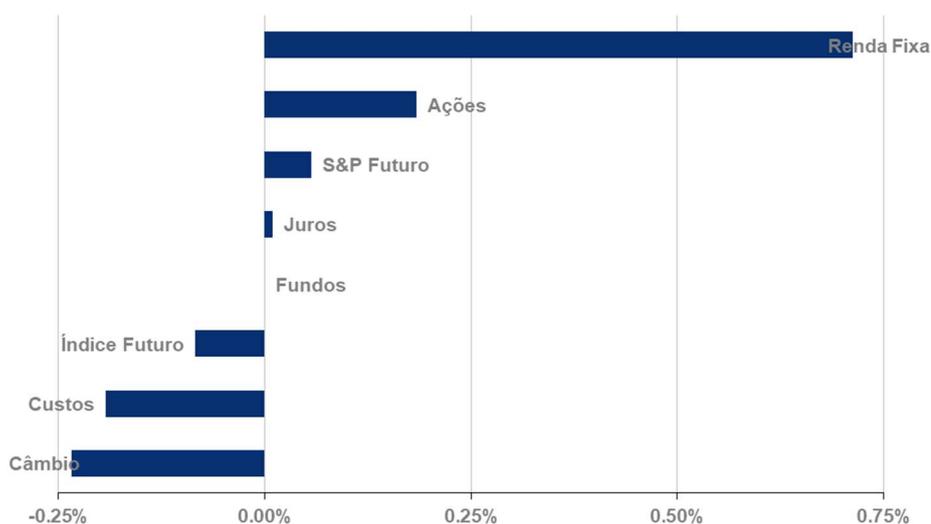
Portfólio Tagus Absoluto

O Tagus Absoluto obteve rentabilidade de 0,45% no mês de dezembro, versus um CDI de 0,76% no período. No ano de 2021, o fundo teve um retorno de 3,01%, versus um CDI de 4,40%.

A estratégia “Macro” obteve contribuição negativa no mês, com perdas nas alocações direcionais compradas em Dólar versus Real. Para o próximo mês, mantivemos alocação comprada em taxa de juros de 10 anos nos EUA, visto que a nossa visão de crescimento acima do potencial e alta não temporária da inflação implica em aceleração da retirada dos estímulos monetários (“*tapering*”) e antecipação do início do ciclo de alta de juros. As crescentes preocupações fiscais, a estagnação do crescimento em 2022 e a (já mencionada) retirada de estímulos pelo FED, continuam motivando uma alocação direcional comprada em Dólar *versus* Real.

A estratégia de “Trading de Ações” obteve contribuição positiva no mês com ganhos em operações de long/short (carteira comprada em ações versus venda de Ibovespa futuro) e arbitragens (intrasetoriais e ON versus PN).

Performance por Investimento – Tagus Absoluto



Portfólio Tagus Fundamental

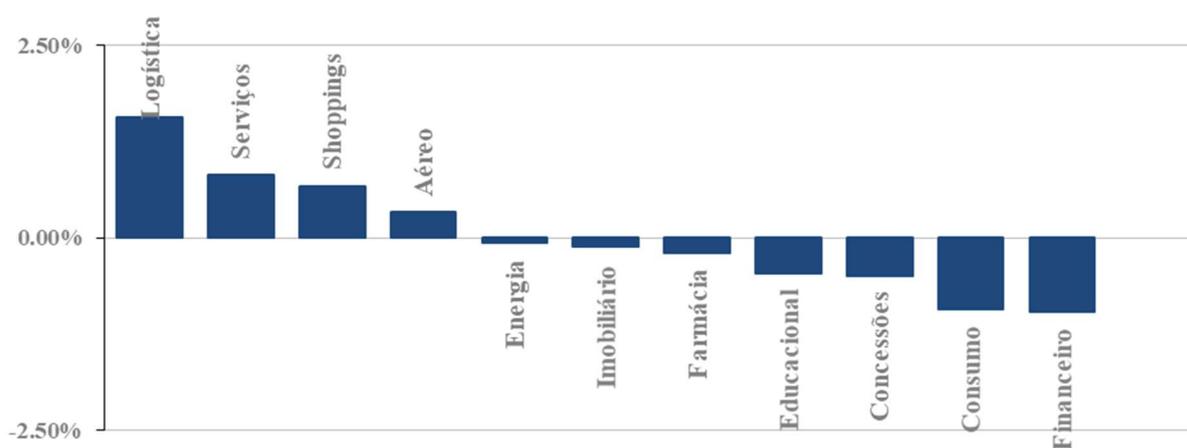
O Tagus Fundamental fechou o mês de dezembro em -0,21% *versus* Ibovespa de +2,85%

Dezembro deu sequência ao quadro adverso que se verificou ao longo do 2º. semestre, com particular desânimo nos setores de varejo, educação e bancário. Aparentemente precificando longa duração ao atual quadro de estagflação ora verificado no Brasil. Em nossa opinião, a condição microeconômica dos balanços é melhor do que os índices acionários parecem nos indicar. Valendo ressaltar também a intensa onda de consolidações e otimizações de escala pela qual passaram setores importantes em nossa carteira - educação, locação de veículos e por fim e mais recentemente Malls, com o anúncio da tentativa de fusão entre BR Malls e Aliance Sonae. Esses movimentos todos mais a frente se traduzirão em melhor escala e maior rentabilidade tanto para esses setores quanto para as empresas envolvidas, gerando com isso melhores perspectivas para resultados.

Destaques positivos do mês observados nos setores de Alimentos, Logística e Malls

Destaques negativos do mês observados nos setores de Varejo, Educação e Bancário

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



Portfólio Tagus Top

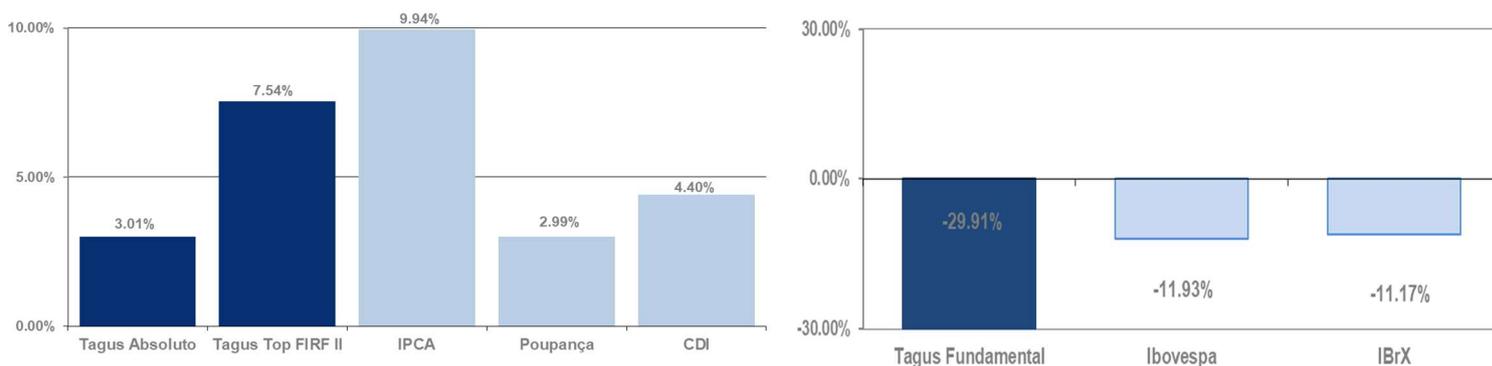
O Tagus Top obteve no mês de dezembro rentabilidade de 0,85%, *versus* CDI de 0,76% no período, equivalente a 111,61% do CDI.

Em dezembro continuamos com alguma abertura de taxas ainda em função da quantidade de emissões no último trimestre, baixa liquidez, natural, na última quinzena do ano e incertezas com a nova variante da COVID-19 “Ômicron”.

As movimentações foram pontuais, nos ativos bancários compramos LFSC BNB vendemos LFSN BRADESCO e giramos LFSC ITAÚ, nas debentures compramos Aliar, Valid e Omega e vendemos Unidas, Ecorrodovias e IRB (parcialmente).

Das novas emissões, quase todas devem ficar na carteira dos bancos, não temos nenhuma operação específica com potencial de alocação em vistas, desta forma, deveremos ficar apenas observando o mercado secundário e aproveitando eventuais oportunidades que possam aparecer.

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.