

Cenário

O mês de dezembro foi marcado por altas fortes dos ativos de risco ao redor do mundo. Em grande medida impulsionados pelo alívio da taxa de juro americana, que vai consolidando impressões cada vez mais concretas de que o *Soft Landing* já é o cenário base para se trabalhar em 2024, onde deveremos ver um PIB americano rodando a casa de 1,5% a 1,8%, sendo acompanhado do início do ciclo de afrouxamento monetário a ser capitaneado pelo Fed a partir do 2º. trimestre. Diante desse quadro fechamos o mês com alta de 4,42% no S&P 500, 5,38% no Ibovespa e valorização de 1,95% no Real.

Esse ambiente, apesar dos números positivos e robustos de fechamento do ano, mascara algumas questões de fundo relevantes que deverão ter definições mais críticas nesse ano. Uma delas e das que mais nos chama a atenção é o enorme *gap* verificado tanto nos mercados globais quanto no caso brasileiro entre o segmento de ações *Small Caps* e os índices principais S&P500 e Ibovespa. Em ambos os casos verificamos descontos enormes nesse segmento sinalizando falta de confiança na hipótese de *Soft Landing*. Sendo no caso brasileiro o *Gap* local muito explicado pelo comportamento extremamente positivo de alguns nomes específicos ligados ao setor estatal - Petrobras e Banco do Brasil - onde era esperado um comportamento trágico por parte do governo Petista perante essas estatais, porém o que observamos de fato foi apenas um comportamento ruim, seguindo o padrão histórico usual do partido. Diante desse quadro, a diferença entre trágico e ruim implicou *upsides* de 95,38% para Petrobras PN e de 76,17% para Banco do Brasil ON. Explicando com isso parte muito relevante da alta do Ibovespa verificada no ano.

Para nós, como dito, parece que os movimentos observados trataram mais de descompressão de riscos extremos - loucuras na gestão das estatais, reversão da lei de independência do BC, reestatização da Eletrobras, etc., do que de uma reavaliação coerente e objetiva do ambiente corporativo brasileiro. Diante disso segue o enorme *Gap* entre o índice SMLL e o Ibovespa que nos parece ter grande espaço para ajuste ao longo desse ano, considerando-se a trajetória da taxa Selic em queda rumo a 9% a.a., seguida de um PIB rodando entre 1,5/2% a.a. Sendo esse o cenário, é possível que vejamos crescimento de lucros no Ibovespa da ordem de 15% no ano (excluindo-se Petrobras e Vale), observando-se um cenário ainda mais impactante no caso das empresas de menor porte e mais ligadas ao mercado doméstico.

Esse é um cenário que parece se comunicar bem também com o que veremos nos EUA nesse próximo ano, onde o mesmo tipo de *Gap* entre grandes nomes e companhias de menor capitalização deverá se estreitar na medida em que as companhias menores comecem a colher os futuros frutos do ambiente de queda dos *Fed Funds*, seguido de um *mode Risk On* mais espalhado em direção a ativos de risco de modo geral, dado o menor custo e melhor acesso a capital por parte dessas companhias.

Vale registrar que apesar do fogo "amigo" do PT, houve uma agenda de reformas positivas que conseguiu avançar e poderão trazer alguns avanços nos próximos anos em termos de eficiência econômica - arcabouço fiscal e reforma tributária. A consolidação disso seguida de eventuais novas pautas reformistas, tais como: reforma administrativa, marco dos créditos de carbono, entre outros, poderão criar um ambiente mais positivo de inserção global do Brasil aos olhos dos investidores estrangeiros, especialmente nos tempos atuais de *friendshoring*, valendo no caso brasileiro o aditivo do *greenshoring*.

Portfólio Tagus Fundamental

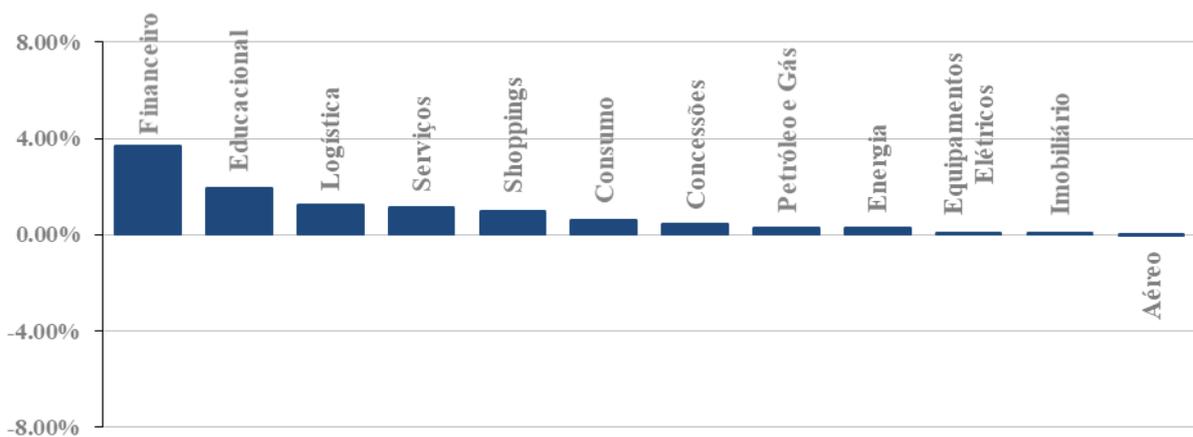
O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com ganho de 8,14% *versus* 5,38% do Ibovespa. Fechando o ano com retorno de 57,49% *versus* 22,28% do Ibovespa.

O mês, conforme já comentado, navegou num ambiente de grande decompressão de risco nos mercados globais com especial impacto em alguns mercados emergentes. Parte disso deveu-se ao quadro de confirmação cada vez mais fiel da hipótese de *Soft Landing* que vem favorecendo o apetite por mercados emergentes.

A ideia de que empresas de menor capitalização (*SMid Caps*) tenderão se beneficiar do quadro de afrouxamento monetário sincronizado Brasil e Mundo tem se confirmado, trazendo especiais impactos para as companhias mais sensíveis ao mercado doméstico e mais elásticas a taxa Selic.

Entre os destaques positivos de nossa carteira no mês, cabe mencionar os setores de Educação e *Malls*. Já no campo negativo vale ressaltar os setores de Varejo e Saúde.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



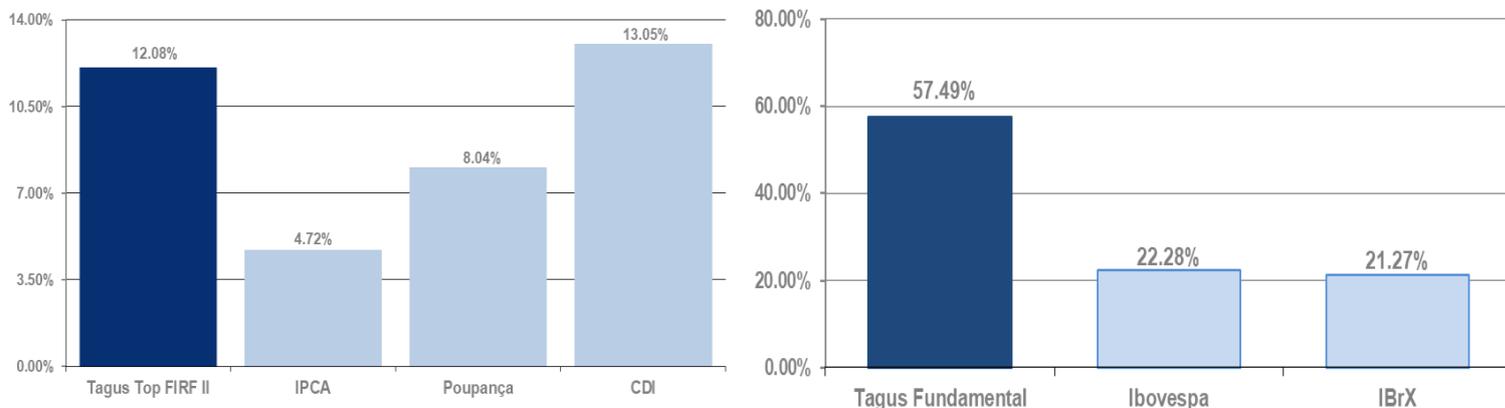
Portfólio Tagus Top

O Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno de 1,26% equivalente a 140,21% do CDI, fechando o ano com retorno de 12,08%, equivalente a 92,60% do CDI.

O ano de 2023 será lembrado por muitos anos à frente no mercado de Fundos de Crédito como o 2º. pior e mais volátil da série histórica do IDA (Índice de Debêntures da Anbima), perdendo apenas para o ambiente de terror e pânico verificado em 2020 - ano da Pandemia. Em 2023 tivemos um ano atípico em várias dimensões: 1ª. no terreno macroeconômico com as companhias locais e globais digerindo no período um duplo choque monetário com os BC's globais e emergentes tendo elevado suas taxas básicas de juros a níveis estratosféricos; 2ª. no terreno geopolítico, onde observou-se no período um quadro de duas guerras afetando as fronteiras da Europa e do Oriente Médio com seus óbvios impactos nas cadeias de commodities, aumentando com isso ainda mais o grau de incerteza sobre a inflação de médio prazo; e 3ª. e mais severa e importante de todas, a crise interna microeconômica, derivada do múltiplo choque interno de crédito com 6 eventos graves ocorrendo no mesmo ano - no terreno corporativo: Lojas Americanas, Light e Unigel, e no terreno estruturado em 3 grandes FIDC's. Com isso houve uma brutal e espalhada elevação de prêmios de crédito de forma indistinta no mercado corporativo, que acabou se agravando pelo quadro de resgates inicialmente nesse segmento de Fundos, mas parcialmente revertido ao longo do segundo semestre.

Nos parece que muitos desses grandes ventos contra já estão saindo de cena e dando lugar a ventos mais favoráveis - queda de juros já em andamento no Brasil, permitindo que até companhias problemáticas consigam reperfilhar suas dívidas internas, mercado de capitais reaberto e líquido tanto para dívidas quanto para ações permitindo que companhias locais acessem *equity*, reequilibrando assim seus balanços, e por fim Bancos locais saindo desse quadro de stress, que também acabou os machucando em alguns casos (Lojas Americanas principalmente), e voltando a abrir as suas torneiras de crédito. Dessa forma, esperamos ver ao longo desse ano que entra, especialmente as companhias do nosso portfólio, com despesas financeiras menores e mais alongadas combinadas com importantes recuperações de margens e fluxos de caixa em seus balanços.

Rentabilidades 2023



*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

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.