

Cenário

Fevereiro foi mais um mês de alta volatilidade nos mercados. Os preços dos ativos foram novamente impactados pela proximidade do início do ciclo de alta de juros americanos. Pra piorar o quadro, a invasão da Ucrânia pela Rússia levou a enorme elevação nos preços de commodities importantes e gerou muita insegurança aos investidores, que venderam ativos de risco por temer consequências mais sérias sobre o crescimento econômico global. Os ativos brasileiros, no entanto, novamente foram beneficiados pelos mesmos três fatores destacados na carta de janeiro: 1) alta das commodities (inclusive do minério de ferro), 2) expectativa de que o ciclo de aperto monetário se aproxima do fim, 3) uma certa redução dos riscos fiscais com a aprovação do orçamento de 2022 e o não avanço da "PEC kamikaze". Ao fim de fevereiro, o S&P 500 registrou queda de 3,13%, o Ibovespa subiu 0,89% e o real se valorizou 4,24%.

Nos EUA, o crescimento econômico segue robusto e a inflação acelera. Foram criados quase 500 mil empregos em janeiro, e a taxa de desemprego permaneceu em 4%, o que provavelmente é um nível muito próximo do pleno emprego. A medida de alta de preços favorita do FED, Core PCE, atingiu 5,2% nos doze meses terminados em janeiro, acelerando ante a alta de 4,9% do fim de 2021. Com isso, até mesmo o presidente do FED Powell, normalmente mais comedido ao falar sobre a alta da inflação - uma vez que ele e a maioria do FED acreditavam até pouco tempo atrás que a alta de preços corrente era temporária - já admite que a situação é tão preocupante que o ciclo de aperto monetário pode levar as *fed funds* acima do nível considerado neutro (estimado pelo FED entre 2% e 2,5%). Isso reforça nossa visão de que as altas de juros devem ser significativamente maiores do que a trajetória precificada no momento, o que justifica a continuidade da nossa alocação vendida em *treasury* de 10 anos. O grande risco a ser monitorado é justamente a situação na Ucrânia, dado o status de porto-seguro dos títulos americanos.

Não houve muitas novidades na China, que segue lentamente relaxando as condições monetárias e creditícias. A atividade econômica parece ter entrado em velocidade de cruzeiro, com crescimento provavelmente muito próximo do potencial. No entanto, o governo segue preocupado com o preço de importantes insumos: novamente as autoridades anunciaram medidas para inibir a especulação com o minério do ferro. Outro fator a ser monitorado é o papel da China na crise da Ucrânia. O país asiático se tornou parceiro estratégico da Rússia de uns anos pra cá - parceria esta que envolve ajuda financeira chinesa em troca de energia e tecnologia militar russas. Como a China vai se posicionar no novo mundo pode levar a um período prolongado de menor crescimento com maior inflação global. Isto porque a China tem exportado deflação nas últimas décadas e, portanto, uma redução em sua corrente de comércio com o ocidente levará a problemas na cadeia de suprimentos e maiores custos. Ao mesmo tempo, energia parece estar destinada a ficar mais cara, dado um isolamento russo que dificilmente será revertido.

Na Europa, a inflação seguiu acelerando e a situação vai piorar com as sanções à Rússia. A já contratada alta dos preços de energia se refletirá nos índices de inflação em breve, e sem dúvidas as empresas buscarão repassar o máximo possível aos consumidores, sob o risco de terem suas margens severamente comprimidas.

A situação do ECB será muito difícil, pois provavelmente entraremos num cenário de estagflação que deve levar a já tradicional divisão norte (*hawkish*) - sul (*dovish*) dentro do banco.

No Brasil, a inflação segue preocupando. A inflação em 12 meses ainda não passou do pico, e provavelmente conviveremos mais alguns meses com IPCA rodando acima de 10% no acumulado de 12 meses. Os indicadores de confiança de fevereiro sugerem uma certa acomodação da atividade econômica. Com isso, o Banco Central seguiu sinalizando maior determinação em conter a alta de preços. Com isso, acreditamos que haverá ao menos mais duas altas da Selic (100 + 50 pontos) levando a Selic terminal a 12,25%, patamar este que deve permanecer até pelo menos início do próximo governo. No campo fiscal, a melhor notícia foi o não andamento da chamada PEC kamikaze, que reduziria impostos para combustíveis e criaria uma série de outros auxílios, com potencial custo de cerca de R\$ 100 bilhões em um ano. Com isso, o Ibovespa e o real se beneficiaram da alta das commodities, a volta do *carry trade*, e redução do risco fiscal.

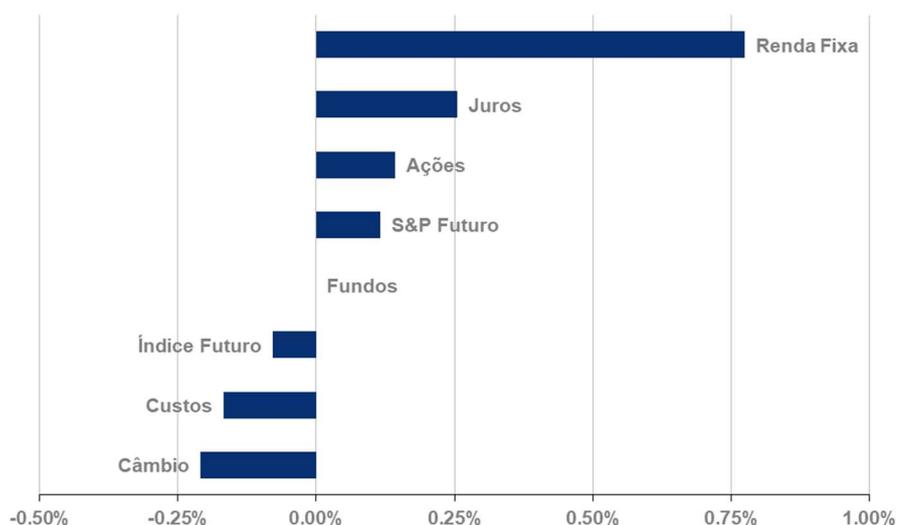
Portfólio Tagus Absoluto

O Tagus Absoluto obteve rentabilidade de 0,83% no mês, *versus* um CDI de 0,75% no período.

A estratégia “Macro” obteve contribuição positiva no mês, com ganhos na alocação direcional comprada em taxa de juros americanas e em operações táticas no mercado de juros locais, e S&P futuro. Para o próximo mês, mantivemos alocação comprada em taxa de juros de 10 anos nos EUA, motivados pela forte alta da inflação, o que nos leva a projetar uma alta de juros de, no mínimo, 25 bps em março. Vale a pena ressaltar que a aversão ao risco provocada pela invasão da Ucrânia é um fator negativo que deve ser monitorada. As crescentes preocupações fiscais, a incerteza eleitoral, a estagnação do crescimento em 2022 e a (já mencionada) retirada de estímulos monetários pelo FED, continuam motivando uma alocação direcional comprada em Dólar *versus* Real.

A estratégia de “Trading de Ações” também obteve contribuição positiva no mês com ganhos em posições *short* de ações e operações táticas *intraday*.

Performance por Investimento – Tagus Absoluto



Portfólio Tagus Fundamental

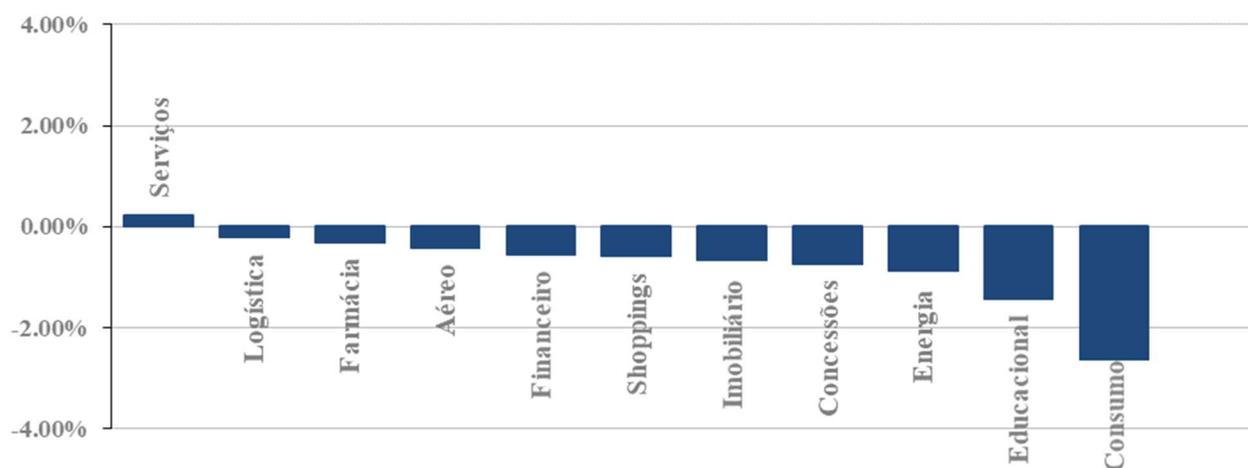
O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com perda de - 7,37% *versus* alta do Ibovespa de 0,89%

O mês foi marcado por deterioração dos ativos ligados a atividade doméstica ao passo que houve alta nos papéis ligados ao setor de commodities, quadro que se acentuou com a situação de guerra observada entre Rússia e Ucrânia. Os medos acerca do quadro inflacionário global já estavam presentes, quando a eclosão da guerra gerou pressões adicionais, especialmente nos preços relacionados ao setor de óleo e gás. Porém essas forças favorecem o panorama exportador do Brasil, e corroborarão para o ambiente de abrandamento da inflação através do fortalecimento da moeda mais a frente, que já tem também o BC local adiantado na sua curva de ajuste.

Os destaques positivos do mês do portfólio estão alocados nos setores Bancário e de Logística.

Os destaques negativos do mês ficaram com os setores de *e-commerce* e alimentos, afetados pelas pressões inflacionárias nas cadeias de commodities e seus impactos nas curvas de juros.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



Portfólio Tagus Top

O Fundo obteve no mês rentabilidade de 0,94%, *versus* CDI de 0,75% no período, equivalente a 126,26% do CDI.

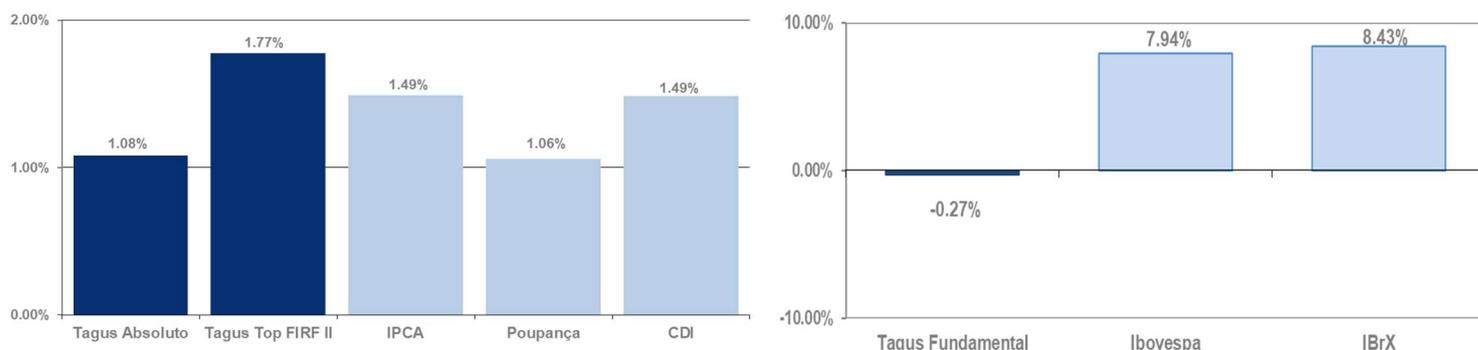
Como comentamos na carta anterior, alguns ativos tiveram melhora em suas remunerações, provocadas por problemas específicos de falta de liquidez temporária. Aproveitamos para aumentar nossas posições em alguns deles, especificamente OMEGA e IRB. Na segunda metade do mês estes mesmos ativos voltaram a negociar aos níveis de preços anteriores o que nos proporcionou bons ganhos no fundo.

As movimentações foram pontuais, para as debêntures compramos SIMPAR e VIA e vendemos OMEGA parcialmente. Na carteira de emissores bancários trocamos LFSN BRADESCO por LFSC BNB, aproveitando uma arbitragem na diferença de “*duration*” e taxas.

Não vislumbramos grandes emissões para o mês de março, portanto deveremos ficar observando oportunidades no mercado secundário. A invasão da Ucrânia pela Rússia deverá gerar volatilidade no comportamento dos ativos permitindo novas alocações. Para isso, deixamos o fundo com 11% de caixa.

Vale lembrar que teremos nova reunião do Copom no dia 16 de março e esperamos nova alta na taxa Selic. Mais importante que a intensidade, serão as informações contidas na ata do BC referentes a continuidade e tempo de permanência nestes novos patamares para que a inflação seja novamente ancorada em suas metas, o que vai se traduzir em retornos melhores e mais prolongados para os investimentos em renda fixa.

Rentabilidades 2022



*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

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.