

Cenário

A resiliência da inflação americana voltou a assustar os mercados em fevereiro. Não só os indicadores de preços voltaram a apontar para pressão de alta disseminada, como também o mercado de trabalho continua extremamente apertado. Com isso, o FED vem tentando recalibrar as expectativas de mercado para a trajetória de alta dos juros, com elevações adicionais sendo precipitadas. Esse aperto extra nas condições monetárias e financeiras levou as bolsas a devolverem parte das altas observadas em janeiro: o S&P cedeu 2,60%, o Nasdaq caiu 1,11% e o Ibovespa perdeu 7,49%, enquanto o real desvalorizou 2,13%

A economia americana registrou mais de 500 mil empregos criados em janeiro, surpreendendo até mesmo as mais otimistas previsões. Foi a maior alta desde agosto do ano passado. A taxa de desemprego caiu a 3,4%, no menor nível desde a década de 70 e os salários médios/hora seguem subindo a taxa superior a 4% a.a. A consequência desse mercado de trabalho extremamente aquecido tem sido uma inflação muito resiliente. Em janeiro, tanto o índice de preços "cheio" do PCE quanto o núcleo excluindo alimentos e energia (medida preferida do FED) subiram 0,6% no mês, levando a taxa ano/ano para 5,4% e 4,7% respectivamente. A surpresa inflacionária, principalmente no núcleo, levou a nova rodada de revisões altistas para a trajetória das *fed funds*. Outro fator que sugere que o trabalho do FED em desaquecer a economia ainda não terminou foi a melhora recente no mercado imobiliário: o índice de vendas de casas subiu pelo terceiro mês consecutivo, atingindo níveis que prevaleciam antes da pandemia. Isto sugere que a descompressão dos juros longos incentivou novos compradores a entrarem no mercado de forma quase imediata. Consideramos o cenário atual muito desafiador para a economia americana, pois não existe precedente (ao menos nos últimos 50 anos) de redução da inflação nesta magnitude (mais de 2,5 pontos percentuais para a meta) sem uma forte recessão com alta significativa do desemprego.

Na China, o abandono da política de tolerância zero ao COVID continua melhorando as perspectivas para a atividade econômica. Os PMIs de fevereiro foram relativamente fortes, surpreendendo os analistas: o indicador do setor manufatureiro subiu ao maior nível em 11 anos e o de serviços ao mais alto patamar em 2 anos. A boa notícia do ponto de vista inflacionário tem sido o comportamento das commodities, que não tem subido em reação a melhor demanda chinesa (com exceção do cobre, que apresenta forte alta no ano).

No Brasil, os conflitos entre o governo central e o BC continuaram presentes na mídia, mas houve diminuição do barulho nos últimos dias. A grande preocupação de parcela do mercado, na qual nos incluímos, é que o aumento da meta de inflação de longo prazo sinalizaria uma leniência maior com a inflação, na expectativa de aceitar um trade-off entre aumento de preços e crescimento econômico. Existe ampla evidência de que mais inflação não afeta variáveis "reais", portanto, julgamos que a discussão sobre a elevação da meta é, na melhor das hipóteses, uma distração, e, na pior, sinal de descompromisso com as políticas monetária e fiscal. Felizmente, por ora, a discussão saiu um pouco do radar. Por outro lado, o ministério da economia tem sido consistente em sua comunicação ao redor do foco na reforma tributária e no desenvolvimento de um novo arcabouço fiscal. O ministro da economia Haddad prometeu anunciar as novas regras ainda em março. Acreditamos que os juros futuros reagirão bem se confirmado que haverá uma trava de gastos respeitando o ciclo econômico. Apesar de o IPCA-15 surpreender levemente de forma negativa em fevereiro, os índices de preços em geral (e em particular os IGPs) tem vindo mais baixos do que o previsto. Os dados de confiança também apontam para acomodação da atividade econômica, e o "caso Americanas" tem reverberado no mercado de crédito. Com a inflação mostrando sinais de desaceleração, commodities em queda, demanda desaquecendo, e real sob controle, o BC poderia sinalizar que está próximo de iniciar um processo (ainda que tímido) de redução da Selic.

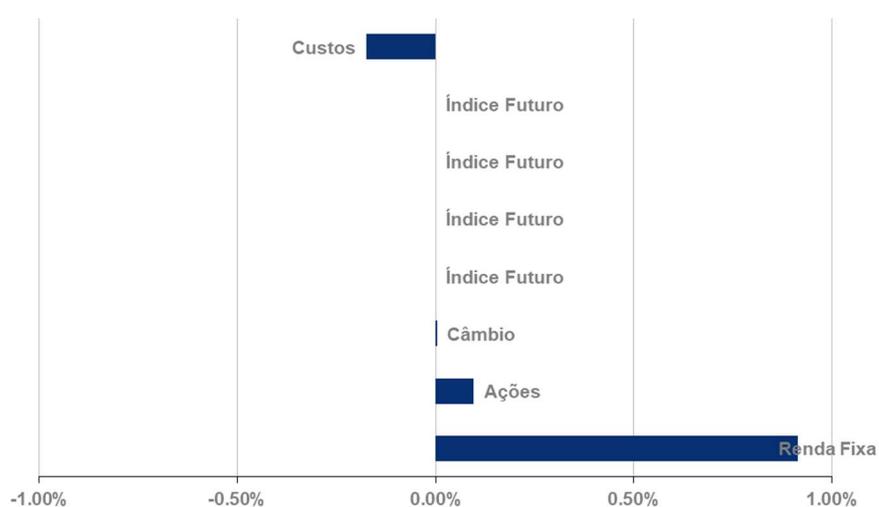
Portfólio Tagus Absoluto

O fundo obteve rentabilidade 0,83%, equivalente a 91,37 % do CDI.

Ao contrário do que era esperado, a economia americana não dá sinais de arrefecimento no curto prazo, aumentando a expectativa quanto a necessidade de elevação de juros acima do que era projetado anteriormente e também do prolongamento de prazo quanto a manutenção das taxas em níveis elevados. Com isso, o S&P teve desvalorização no mês atingindo também o Ibovespa que ainda convive com a indefinição do governo com relação ao arcabouço fiscal.

Com esse cenário de muita indefinição e volatilidade, optamos por baixa exposição de risco direcional. Obtivemos ganhos em operações com derivativos de ações, trading pontual em posição comprada de ações e futuro de dólar. As operações de *long&short* com ações tiveram alfa ligeiramente positivo.

Performance por Investimento – Tagus Absoluto



Portfólio Tagus Fundamental

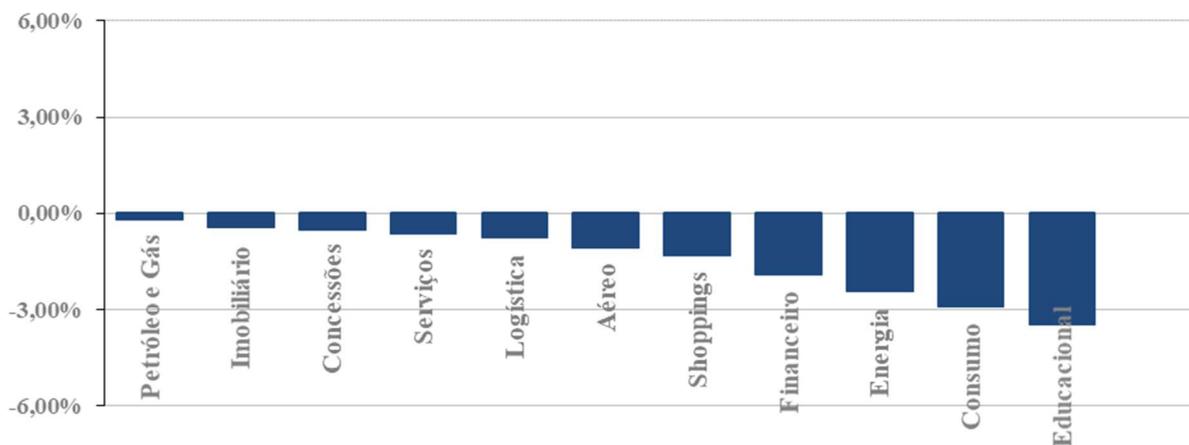
O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com queda de 15,24% *versus* 7,49% do Ibovespa.

O mês foi muito duro para os mercados acionários em termos globais, mas especialmente para o Brasil, onde além de se lidar com as elevadas tensões geopolíticas e econômicas internacionais - Guerra da Ucrânia e elevação dos juros americanos - ainda tem que se administrar as tensões e contradições do governo PT, ora mostrando algum pragmatismo em suas intenções, ora atacando e levando fogo "amigo" aos próprios mensageiros do pragmatismo. Dessa forma, temos enfrentado um quadro de pressão altista permanente na taxa Selic, que impacta tanto a atividade quanto a disposição para crédito e risco dos agentes econômicos.

No campo microeconômico, o destaque positivo do mês ficou com as posições na parte ambiental e de gestão de resíduos. Ao passo que no campo negativo sofremos com os impactos nos setores de educação e varejo alimentar.

Nos parece que os preços atuais já dão conta de um cenário bastante "apocalíptico", com grandes bancos já negociando abaixo de seus valores patrimoniais, locadoras de veículos negociando muito abaixo do valor de suas frotas, *Malls* indicando taxas de retorno de 12/13% acima da inflação. Isso apenas para citar alguns exemplos do grau de stress que já se embute na maioria dos preços e que em nossa opinião não refletem corretamente os fundamentos atuais de muitas companhias listadas. A atual safra de balanços a ser divulgada ao longo de março nos trará indicações mais claras da real saúde corrente das companhias listadas.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental

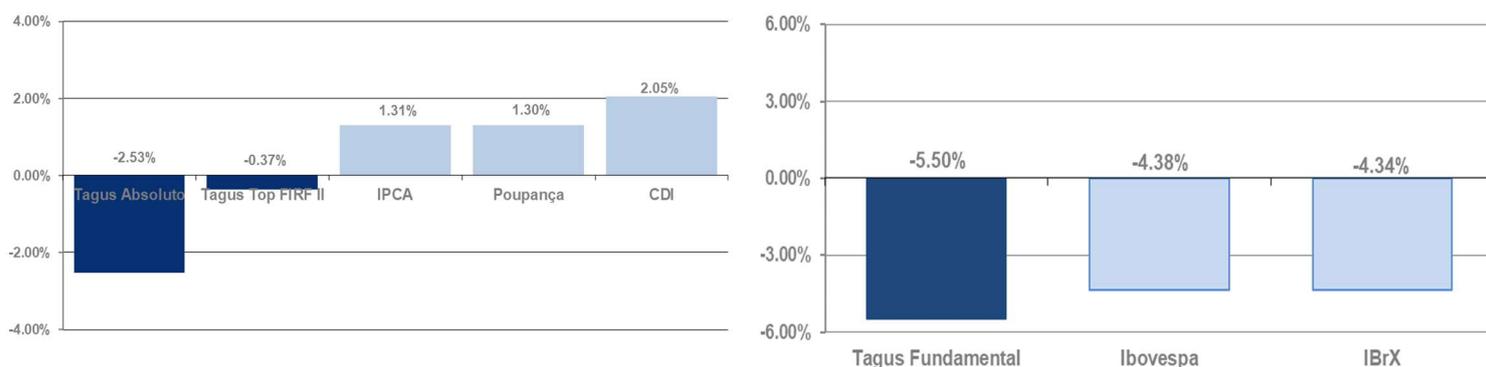


Portfólio Tagus Top

O Fundo Tagus Top teve retorno negativo de 1,32% no mês de fevereiro.

O mês foi muito adverso para os Fundos de Crédito em geral. Primeiro porque já vinham lidando com os desdobramentos do evento Lojas Americanas, que gerou uma onda forte de resgates na indústria e por conseguinte uma onda também de aversão a riscos de crédito em geral. A isso se juntou as tensões sobre o caso Light, com conjecturas especulativas e descabidas de conexão com o caso Americanas, dada a presença relevante de um dos controladores da Americanas no capital da Light. Porém, nos parece que as duas situações são absolutamente distintas e descorrelacionadas, apesar do grau de tensão dos mercados sobre Light. A começar por sua condição de caixa muito mais favorável, bem como a resiliência de receitas do seu setor de atuação. Porém, essa combinação de eventos foi suficiente para uma reprecificação ampla e profunda nos preços dos ativos de crédito, com importante impacto no principal índice de mercado - o IDA (índice de debêntures da ANBIMA) - com queda de 0,55% no ano. No caso da pequena posição que tínhamos em Light (próxima de 2% do fundo), há amortização relevante prevista para o dia 15/04, que a depender dos desdobramentos de curto prazo, tudo indica que a situação atual de caixa é mais do que suficiente para que se siga com seu cronograma normal.

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.