

Cenário

Janeiro foi marcado pela alta volatilidade nos mercados. Os preços dos ativos oscilaram muito em razão de forças dissonantes. Por um lado, os investidores ficaram preocupados com o FED, que anunciou que deve iniciar o ciclo de alta de juros na reunião de março em meio à escalada da inflação e um robusto mercado de trabalho, por outro lado, as empresas americanas seguem mostrando bons resultados, e apesar da previsão de alta dos *fed funds*, a realidade é que os juros reais permanecem negativos (incentivando assim a compra de ações e outros ativos como *real estate*). A possibilidade de conflito na Ucrânia adicionou incerteza ao cenário, e ajudou a elevar os preços de commodities importantes como petróleo e grãos. Os ativos brasileiros foram beneficiados por basicamente três fatores em nossa visão: 1) alta das commodities (inclusive do minério de ferro); 2) expectativa (talvez prematura, dada a surpresa inflacionária de janeiro) 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. Ao fim de janeiro, o S&P 500 registrou queda de 5,26%, o Ibovespa subiu 6,98% e o real se valorizou 4,00%.

Nos EUA, apesar de uma certa desaceleração causada pelo espalhamento da Ômicron e dos problemas na cadeia de suprimentos globais, o mercado de trabalho continua robusto. O relatório de abertura de empregos (JOLTS) mostra que há quase 11 milhões de vagas abertas no país. Como dissemos em cartas anteriores, este número é suficiente para absorver todos os desempregados que se encontram na força de trabalho (6,3 milhões) e grande parte dos desempregados que não entram na estatística de desemprego por não estarem ativamente procurando emprego, mas que gostariam de obter trabalho (5,7 milhões). A variável de ajuste entre oferta e demanda de trabalho é o salário, que deve continuar subindo: no momento o salário médio por hora trabalhada está subindo 4,7% em doze meses. Isto somado a aumentos de preços que ainda serão implementados em diversos setores afetados pelas altas de custos (entre eles energia, frete, componentes) deve manter a inflação pressionada. A medida de alta de preços favorita do FED, Core PCE, atingiu 4,9% no fim de 2021, maior alta desde 1983. Com isso, o FED não só deve iniciar o ciclo de alta dos *fed funds* em março, mas também esperamos que as altas de juros sejam significativamente maiores do que a trajetória precificada no momento, o que justifica a continuidade da nossa alocação vendida em *treasury* de 10 anos.

A China continuou com o ciclo de relaxamento monetário, reduzindo modestamente as taxas para empréstimos e o recolhimento compulsório. O governo parece que tem conseguido gerenciar a situação de risco no mercado imobiliário (embora seja muito difícil ter visibilidade do que de fato está ocorrendo). Estes dois fatores ajudaram o otimismo com commodities.

Na Europa, a inflação acelerou. Boa parte do efeito se deve aos preços de energia. Mas a melhora dos indicadores do mercado de trabalho ajudou a turbinar apostas de que o ECB pode seguir o FED em breve e iniciar um ciclo de aperto monetário. A comunicação do ECB, no entanto, ainda não aponta nesta direção, o que nos ajuda a manter alocação vendida no euro com a visão de que o FED será muito mais agressivo a subir os juros esse ano do que o ECB.

No Brasil, a inflação segue preocupando. Apesar de sugerir que a inflação em doze meses passou do pico, o IPCA-15 preocupou por vir bem acima do previsto e com alta difusão (cerca de 74%). Os indicadores de confiança de janeiro sinalizam deterioração da atividade econômica. Esse ambiente estagflacionário coloca o BC em situação muito difícil. A autoridade monetária tem sinalizado maior determinação em conter a alta de preços e, portanto, não deve se sensibilizar com a desaceleração econômica recente ainda. Com isso, a tendência é o BC subir a Selic em 1,50 pontos percentuais mais uma vez esta semana, mas deixar em aberto o tamanho da próxima rodada. Será importante entender na sua comunicação se o ciclo de alta está realmente muito próximo do fim ou se a alta inércia inflacionária levará a uma extensão do aperto monetário. No campo fiscal, a atenção se voltou para uma possível PEC (ou projeto de lei) para reduzir os impostos de combustíveis. O governo quer controlar a inflação via redução de custos, o que pode levar a mais estresse no mercado de juro dado o impacto sobre a trajetória da dívida e a falta de previsibilidade da política fiscal.

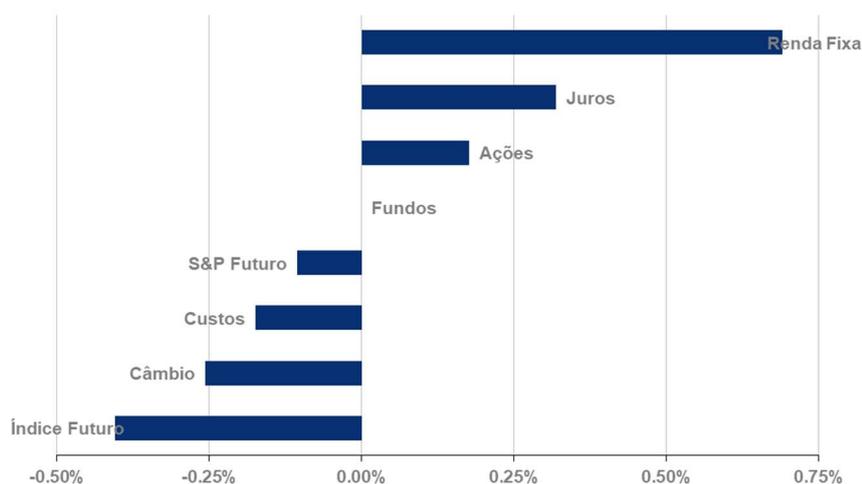
Portfólio Tagus Absoluto

O Tagus Absoluto obteve rentabilidade de 0,25% no mês de janeiro, *versus* um CDI de 0,73% no período.

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, embora tenhamos reduzido taticamente de forma significativa a exposição devido à dinâmica de curto prazo dos mercados.

A estratégia de “Trading de Ações” também obteve contribuição negativa no mês com perdas em operações de *long/short* (carteira comprada em ações *versus* venda de Ibovespa futuro).

Performance por Investimento – Tagus Absoluto



Portfólio Tagus Fundamental

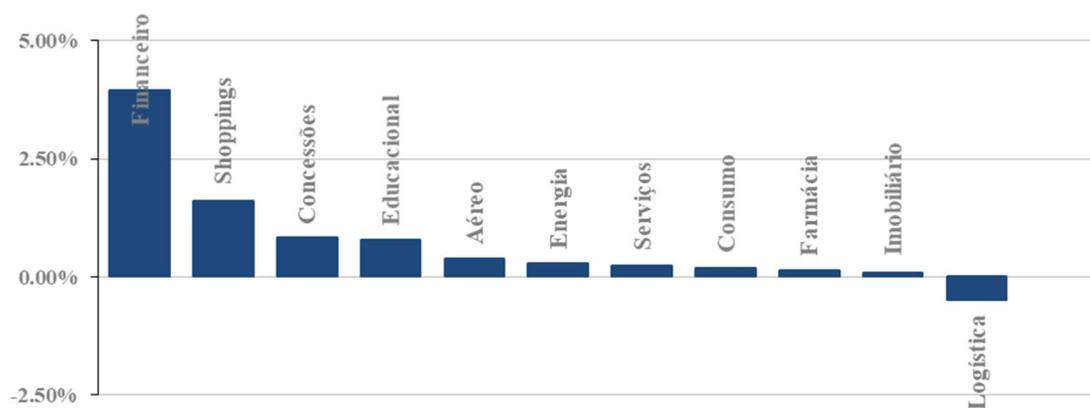
O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com retorno de 7,67% *versus* 6,98% do Ibovespa.

O destaque positivo do período ficou com o setor bancário que experimentou forte recuperação impulsionada tanto pela expectativa de resultados trimestrais positivos (a serem divulgados em fevereiro) quanto pelos possíveis impactos positivos do atual patamar da Selic nos balanços financeiros ao longo desse ano.

No campo negativo, seguimos observando pressão em nossas investidas do setor de varejo, nesse caso impactadas negativamente pelo atual patamar da Selic que também se combina com a pressão esperada do ambiente concorrencial, especialmente no tocante ao segmento de *e-commerce*.

Vale mencionar nossa expectativa mais animadora para a atual safra de resultados que já nos trará informações e leituras de um ambiente empresarial mais normalizado, com a volta a vida *outdoor* e o comércio aberto em regime praticamente normal. *Malls* é uma de nossas alocações setoriais relevantes que poderá capturar efeitos positivos desse ambiente mais normalizado.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



Portfólio Tagus Top

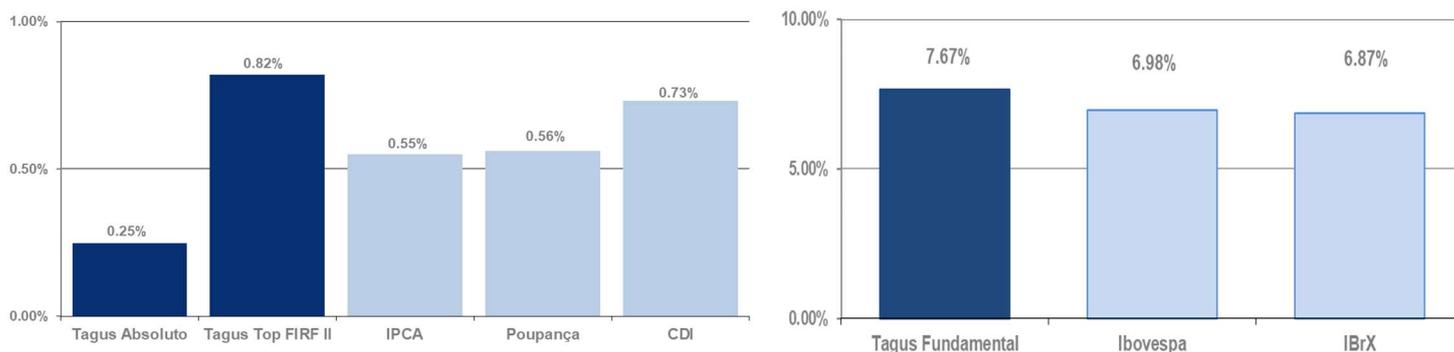
O Fundo obteve no mês de janeiro rentabilidade de 0,82%, *versus* CDI de 0,73% no período, equivalente a 112,08% do CDI.

Permanecemos no mês com alguma abertura de taxas por conta de resgates em fundos multimercados que carregam crédito privado, mas que não levam em seu nome a estampa de crédito privado. Isso pressionou alguns ativos específicos que propiciaram excelentes oportunidades de investimentos, onde a baixa liquidez, natural de início de ano, também contribuiu para esse movimento.

As movimentações foram pontuais, nas debêntures compramos IRB e AEGEA e vendemos Eldorado, EcoRodovias e Light (estas duas últimas parcialmente). Na carteira de emissores bancários não fizemos movimentação.

Como esperávamos, muitos ativos emitidos e alocados nas carteiras próprias dos bancos tiveram forte abertura, como é o caso de Magazine Luiza, Minerva e Cognac. Este ajuste prejudica as novas emissões contratadas pois estão com taxas abaixo de seus pares no mercado secundário. Por este motivo, não temos nenhuma operação específica com potencial de alocação em vistas. Deveremos observar apenas o mercado secundário e aproveitando eventuais oportunidades táticas 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

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.