

## Cenário

Investidores em geral começaram 2023 mais otimistas. Os mercados melhoraram repercutindo, em nossa avaliação, dois movimentos importantes: 1) o inverno mais ameno no hemisfério norte retirou pressão dos preços de energia, reduzindo a inflação corrente e melhorando a expectativa de crescimento; 2) a flexibilização da política de combate ao COVID na China elevou as perspectivas de crescimento para o país, além de aumentar os preços de commodities metálicas. O S&P 500 e o Nasdaq subiram 6,17% e 10,68%, respectivamente, no mês. No Brasil, o discurso do governo em torno da política fiscal tem sido bem recebido, ajudando o Ibovespa a subir 3,37%, com o Real se valorizando 2,32%.

A queda nos preços de combustíveis mais uma vez reduziu a inflação americana, embora a inflação subjacente continue relativamente elevada – o PCE, excluindo alimentos e combustíveis, subiu 0,3% em dezembro. O mercado de trabalho também segue aquecido, com mais de 200 mil empregos sendo criados por mês e cerca de 11 milhões de vagas abertas. No entanto, os sinais de desaquecimento da atividade econômica vão se acumulando, o que deve levar o FED a desacelerar o ritmo de alta das *Fed Funds* pela segunda vez seguida para uma 25 bps na reunião de fevereiro. Embora a proximidade do fim do ciclo de aperto monetário seja boa para os preços de ativos em geral, ainda devemos conviver com significativa incerteza com relação a uma possível recessão nas principais economias desenvolvidas.

Na Europa, o inverno mais quente ajudou a reduzir os preços do gás natural, ao mesmo tempo que o menor consumo de energia praticamente retirou o risco de uma crise energética e ajudou a melhorar os indicadores de confiança. Por ora, o ECB continua comunicando que seguirá com o aperto monetário, o que somado as melhores perspectivas econômicas contribuiu para a alta do euro ao longo do mês.

Na China, o abandono da política de tolerância zero ao COVID levou a uma explosão nos setores voltados a viagens e turismo. A atividade econômica, em particular no setor de serviços vem melhorando. Com isso os preços de commodities metálicas se elevaram ao longo do mês. Consideramos que esse movimento pode beneficiar o Brasil via melhores termos de troca e elevação de exportações.

No Brasil, temos convivido com número elevado de ideias de membros do governo. Algumas dessas ideias nos parecem desastrosas – mudança da meta de inflação e moeda única com a Argentina são dois exemplos – e os preços dos ativos reagem negativamente quando estas aparecem na mídia. 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. Os investidores, sobretudo os estrangeiros, têm dado o benefício da dúvida, o que é refletido na leve melhora nos preços dos ativos ao longo do mês. Como dissemos anteriormente, o andamento dessas duas agendas (reforma tributária e arcabouço fiscal) será fundamental para determinar a dinâmica dos ativos brasileiros ao longo desse ano. Se o discurso se tornar realidade estaremos bastantes construtivos com o cenário nacional.

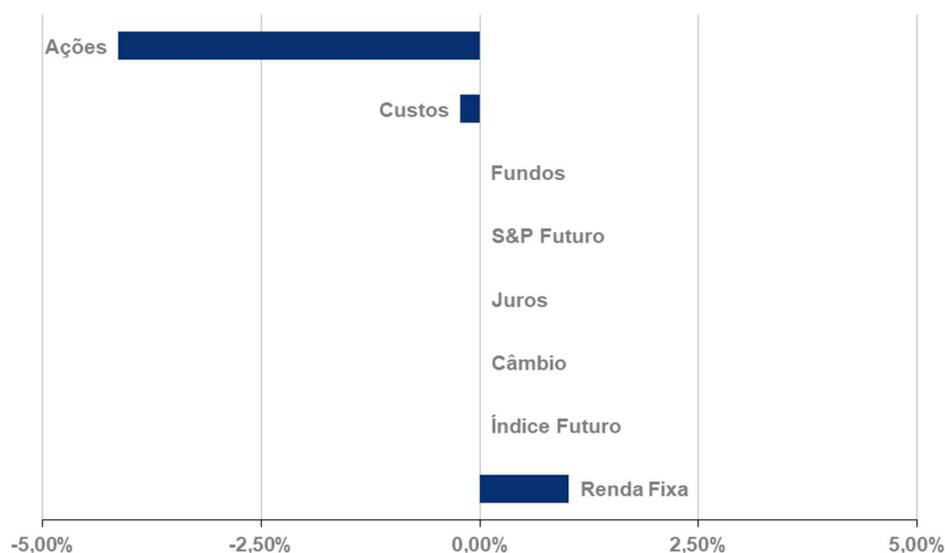
## Portfólio Tagus Absoluto

O fundo obteve rentabilidade negativa de 3,34 % no período.

Especificamente neste mês, faz-se necessária uma explicação mais detalhada do fraco desempenho do fundo. Podemos atribuir quase que a totalidade das perdas na operação de arbitragem de ações de Gafisa contra seus direitos de subscrição. As ações da empresa chegaram a valorizar 500 % num prazo não superior a 10 dias, proporcionada por compras expressivas por parte dos atuais controladores e de um fundo de investimento local que buscavam aumentar suas participações como acionistas e assim obter uma posição mais robusta de votos na assembleia realizada no último dia 09, às 18:00 h, onde foi votada uma ampla pauta de questionamentos, entre eles, o próprio aumento de capital e a possível destituição de seu conselho de administração.

Até o pregão do dia 09, os recibos de subscrição não eram negociados e sua cotação era igual a de Gafisa. Especificamente neste dia, a B3 optou por permitir a negociação direta dos recibos, por entender que existia o risco de aumento de capital não ser aprovado na assembleia a se realizar horas depois. Com isso, os recibos foram negociados com 35 % de desconto em relação ao ativo de referência, proporcionando com isso perdas relevantes ao fundo. Diante desse quadro o fundo acionou sua regra de *stop* compulsório mensal, limitando as perdas observadas.

## Performance por Investimento – Tagus Absoluto



## Portfólio Tagus Fundamental

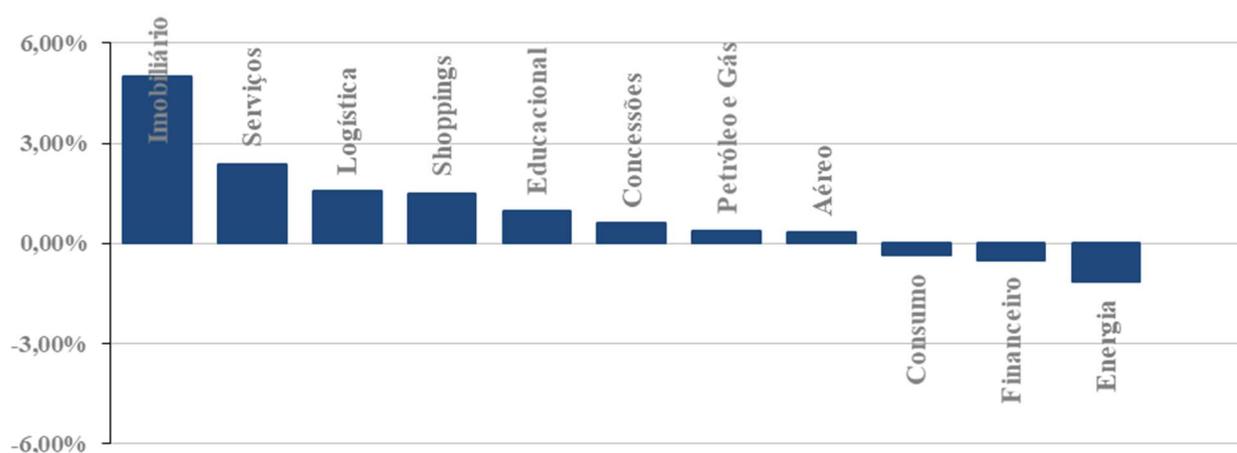
O Fundo Tagus Fundamental fechou o mês com retorno de 11,51% versus 3,37% do Ibovespa.

Esse ganho veio de diferentes fontes, sendo as principais as posições nos setores de construção civil e *Malls*. Além do bom desempenho observado nesses ramos, também vimos boa recuperação nos ativos de locação e logística que favoreceram nossas posições nos ativos do grupo Simpar.

No campo dos destaques negativos cabe ressaltar as posições em Bancos, dados os impactos observados em BTG Pactual e Bradesco, ambos duramente afetados pela revelação de inconsistências contábeis em Lojas Americanas. Nos parece que os mercados já ajustaram sensivelmente os *valuations* de ambos apesar de haver ainda uma longa estrada de disputa, capitalização e possível recuperação de parte desses créditos mais à frente. Além disso, também surgem indícios de uma generalização setorial para o problema que não nos parece ter muito fundamento, sendo o problema claramente muito mais restrito ao universo 3G do que ao setor de varejo como um todo.

Inclusive fizemos redução nas posições de construtoras e aproveitamos esse momento de mercado/preços para reforçar nossas posições em Bradesco e BTG.

## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



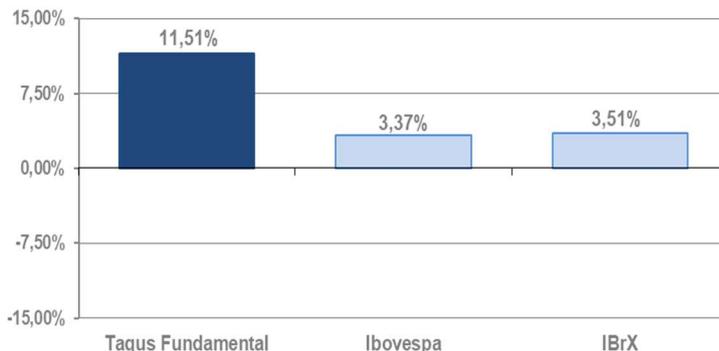
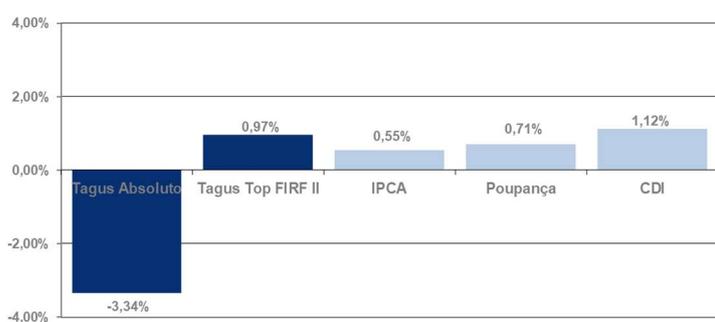
## Portfólio Tagus Top

O Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno de 0,97% equivalente a 86% do CDI do período.

O mês foi marcado pelo impacto das revelações de inconsistências de balanço em Lojas Americanas (LAME). Diferentemente de seus principais concorrentes, o risco "sacado" da conta fornecedores em seu balanço não era aberto e mascarava parte relevante da sua real despesa financeira. Não obstante o aspecto econômico disso, já se observam derivadas ainda mais preocupantes do evento no campo da governança da companhia, na medida em que começam a surgir indícios de movimentações irregulares em suas ações por parte dos *insiders*, bem como sérias dúvidas sobre a natureza de sua política interna de bônus para sua diretoria diante dos números inconsistentes.

Apesar de não termos nenhum tipo de exposição em nosso Fundo Top, nem à própria LAME e nem ao grupo 3G, a reverberação dessas ondas de medo em outras companhias e um princípio de movimentações de resgate nos fundos de crédito diretamente afetados, acabou causando abertura relevante de muitos emissores no período, impactando dessa forma em alguma medida tanto o nosso Fundo quanto a indústria inteira, especialmente no tocante a nomes mais ligados as cadeias de varejo. Nós entendemos que está havendo um desequilíbrio técnico pontual, que tenderá a se ajustar em prazo curto, reestabelecendo a normalidade dos preços, especialmente nos setores mais distantes do caso, tais como energia, saneamento, siderurgia, etc.

## 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.