

Cenário

Julho foi novamente positivo para os mercados internacionais. A piora da pandemia devido ao aumento dos casos da nova variante "delta" paradoxalmente ajudou os principais índices. Esta estranha dinâmica ocorre porque o principal tema nos mercados permanece sendo a inflação americana e a consequência disso para a política monetária do FED. Os juros longos americanos (*treasury yields*) cederam com a visão de que a piora da pandemia permitiria o FED manter a política monetária extremamente acomodatória. Além disso, a China também mostrou sinais de desaceleração, o que também ajudou a reforçar a narrativa de estímulos monetários perdurando por mais tempo. Em particular, o *yield* pago nos títulos americanos de 10 anos indexados à inflação atingiu o mínimo da série histórica - cerca de -1%. Como citamos em cartas anteriores, o efeito do juro longo permanece sendo vetor muito importante para explicar o comportamento dos demais ativos: com juros em patamares historicamente baixos os ativos mais arriscados, como ações e moedas de emergentes, tendem a se valorizar. Com isso, o S&P subiu 2,27%. Os ativos brasileiros, no entanto, sofreram com o ruído político e renovada preocupação com a política fiscal: o Ibovespa caiu 3,944% e o real se desvalorizou 2,38%.

A economia americana segue em forte recuperação. O relatório de emprego (*payroll*) mostrou criação de quase 700 mil postos de trabalho em junho, um número muito forte para padrões históricos, mas um nível que nos parece adequado no momento atual do ciclo de recuperação pós-lockdown. Quando olhamos para um conjunto de indicadores mais amplo - como índices de confiança, salários, taxa de poupança, indicadores do mercado imobiliário e investimentos de empresas - seguimos acreditando que a economia americana está no início de um forte ciclo de crescimento econômico. No nosso cenário básico, esta forte dinâmica, turbinada pelos estímulos monetários e fiscais, num contexto de reabertura pós-pandemia, deve manter a inflação pressionada. Nesta direção, o núcleo do PCE, principal indicador de inflação acompanhado pelo FED, subiu 0,4% em junho ante maio. O índice já está 3,5% acima do nível de doze meses atrás e somente nos quatro últimos meses acumula alta de quase 2%. A maioria dos membros do FED julga que boa parte do aumento é devido a fatores transitórios como pressões na cadeia produtiva num contexto de rápida retomada de vários negócios que se encontravam fechados. Como consequência, esse movimento vem acompanhado de elevação de salários (balanços das famílias muito saudáveis, proporcionando taxa de poupança do americano elevada para padrões históricos ao nível de 9,4% da renda disponível) - o que deve tornar mais fácil para empresas repassarem custos ao consumidor. Soma-se a isso um mercado imobiliário bastante aquecido: os preços de imóveis estão subindo 17% em doze meses, e isso muito provavelmente elevará os alugueis, afetando os indicadores de inflação. A soma dessas forças altistas para os preços ao consumidor deve compensar a redução dos preços de commodities observada na margem, com impactos sobre as expectativas de inflação. O FED tem dito que reagirá a uma desancorarem das expectativas de inflação e acreditamos que isso ocorrerá antes do que está precificado na curva de juros americana. Com isso, seguimos vendidos nas *treasury* de 10 anos.

O cenário não mudou muito na Europa. A economia segue se recuperando seguindo o ciclo de reabertura, mas o aumento do número de casos de coronavírus relacionados a variante “delta” deve prejudicar em parte a expansão econômica durante o verão, que é sazonalmente muito importante para o turismo. A inflação subiu, mas diferentemente dos EUA, o nível está longe de ser preocupante. O índice de inflação harmonizado usado pelo ECB como sua meta registrou 2% em julho, em linha com a meta de 2%. O ECB enfim divulgou revisão do seu arcabouço de política monetária e confirmou que a partir de agora perseguirá uma meta simétrica ao redor de 2%. Isto oficialmente (sempre importante haver confirmação oficial do ponto de vista político na zona do euro) dá margem ao ECB para seguir uma política extremamente acomodatória por um período bem mais longo do que o FED, o que justifica voltarmos a ter uma alocação vendida no euro contra o dólar americano.

Na China, o Banco Central surpreendeu os mercados ao reduzir a alíquota de recolhimento compulsório dos bancos. O aumento da liquidez sinaliza um certo desconforto de Pequim com a perda de momentum no crescimento econômico. Os mercados se assustaram quando o governo apertou o cerco sobre empresas de tecnologia e educação, a princípio preocupado com excesso de poder econômico de grandes conglomerados.

No Brasil, se por um lado a atividade econômica segue em recuperação, por outro a inflação segue preocupando. Na sua última reunião de política monetária, o BC sinalizou que poderia elevar o aumento da Selic de 0,75 ponto percentual (pp) para 1 pp se a inflação corrente seguisse muito alta e dispersa, e se as expectativas para 2022 subissem. Desde então as duas coisas aconteceram, com a crise hídrica tendo papel relevante. Isso levou o mercado a precificar 1 pp de alta da Selic. Além disso, o Executivo segue firme na ideia do bem vindo aumento do Bolsa Família. O problema para a trajetória da inflação e juros é que o estímulo à demanda não para por aí: é provável que servidores públicos recebam aumento ano que vem, e a discussão da reforma tributária começa a apontar na direção expansionista. Como dissemos na última carta, à medida que nos aproximamos de um ano eleitoral com disputa acirrada aumenta a tentação para estímulos à demanda, principalmente visando grupos específicos. Portanto, a alta inércia inflacionária num contexto de reabertura econômica, somada aos estímulos fiscais, devem requerer juros mais altos.

Portfólio Tagus Absoluto

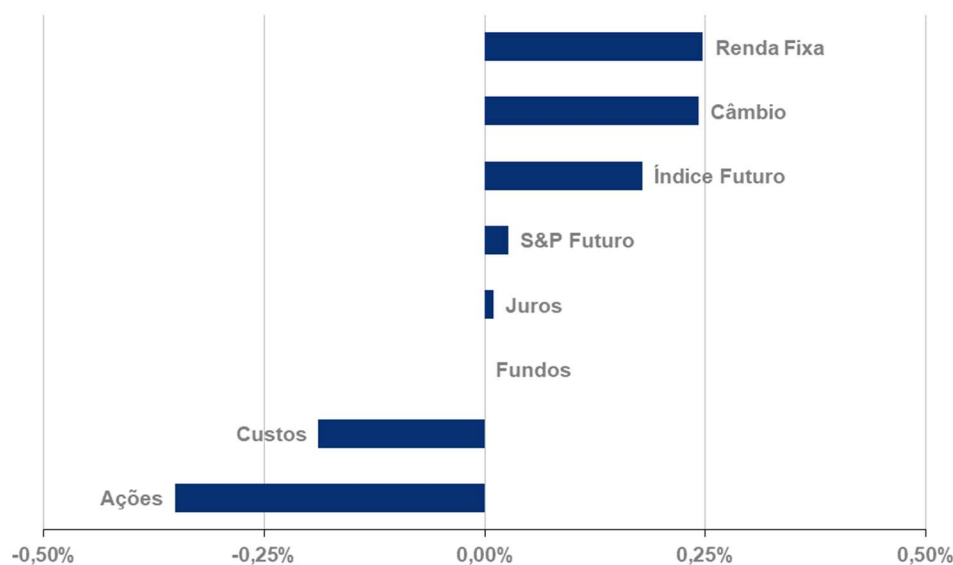
O fundo obteve rentabilidade de 0,17% no mês de julho, versus um CDI de 0,36% no período.

A estratégia “Macro” teve contribuição positiva no mês com ganhos nas alocações direcionais comprada em dólar e taxa de juros locais e com perdas principalmente na alocação direcional comprada em taxa de juros nos EUA. Mantivemos alocação comprada em taxa de juros de 10 anos nos EUA, visto que a nossa visão de crescimento acima do potencial e alta inflação implica em uma provável redução futura da compra de títulos pelo Banco Central Americano. No Brasil o aumento do risco político e preocupações fiscais motivou uma alocação direcional comprada em dólar versus Real.

A estratégia “Micro Fundamentalista” obteve retorno negativo no mês, com perdas em sua alocação comprada em ações, em linha com a queda do Ibovespa. O portfólio segue com ações voltadas a economia doméstica, que se beneficiam da reabertura, e consequente retomada do crescimento. Estamos bastante otimistas com os resultados que serão divulgados referentes ao segundo semestre, que irão ratificar nossas teses de investimentos. Nossas principais alocações são nos setores de serviços, varejo e bancos.

A estratégia de “Trading de Ações” teve contribuição ligeiramente negativa no mês.

Performance por Investimento – Tagus Absoluto



Portfólio Tagus Fundamental

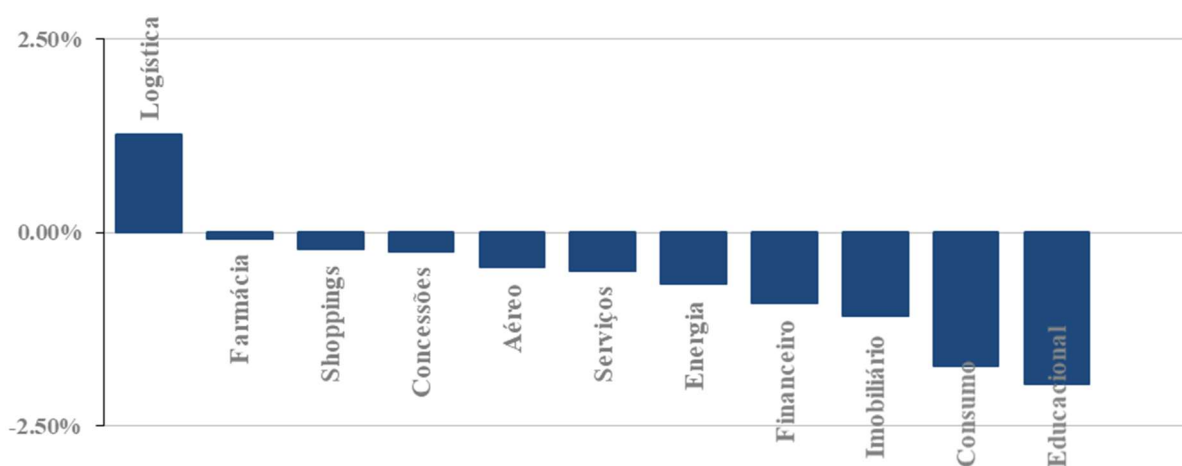
O FIA Tagus Fundamental teve queda de 6,88% no mês versus queda de 3,95% do Ibovespa

Entre os destaques positivos do mês ressaltamos o bom desempenho de Movida e das ações do grupo Simpar, com excelente ritmo de resultados e evolução de margens no grupo como um todo.

Entre os destaques negativos, tivemos perdas relevantes com os setores de *E-Commerce* e Construção Civil. A atual temporada de resultados nos leva a crer que veremos a confirmação de ótima safra de números, com especial atenção para os setores Bancário, Varejo e Logística, onde seguimos com posições relevantes.

Para o mês que entra trabalharemos com o mesmo patamar de exposição atual buscando oportunidades de reforço de carga setorial em nomes mais líquidos e ligados a dinâmica da atividade doméstica, com receitas em reais e positivamente influenciados pela expansão da atual base de crédito da economia local.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



Portfólio Tagus Top

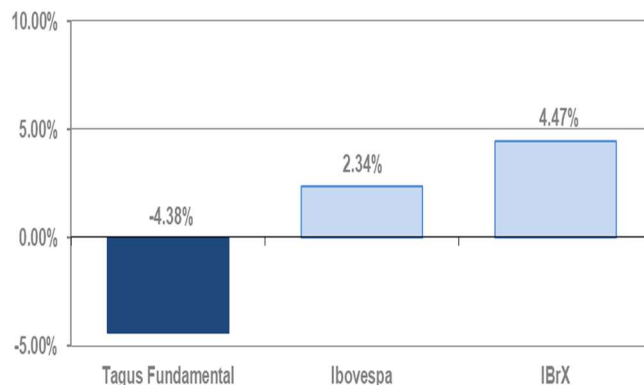
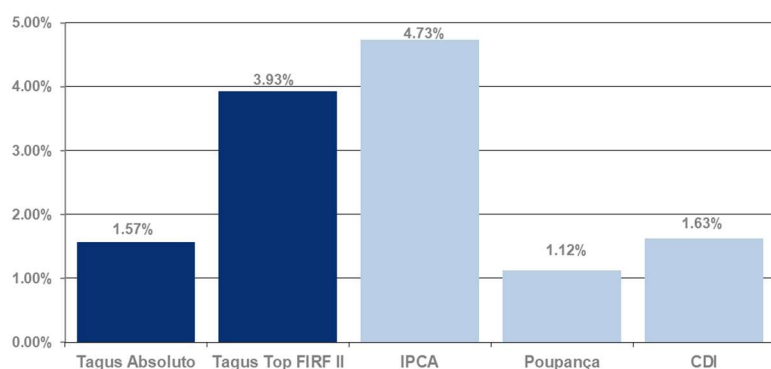
O Fundo obteve retorno de 0,4997% versus um CDI de 0,3556% equivalente a 140,53%.

O mês permaneceu corroborando as boas perspectivas para a renda fixa. A contínua alta dos juros futuros, que ratifica mais um aumento da taxa Selic na próxima reunião do copom em 04 de agosto, fez com que os papéis indexados ao CDI (% CDI ou CDI +) contribuíssem com um bom carregue e também fechamento dos spreads de crédito.

Ao longo do mês fizemos algumas modificações na carteira, com vendas de LF's bancárias de BTG Pactual e ABC e compras de Bradesco e Itaú. Nas debêntures, encerramos posições em Positivo e JSL, com troca por Vamos, além de termos atuado em operações de trading tático em outros ativos como Aéris e outras LF's.

Para o mês de agosto vamos acompanhar as emissões de Cogna, Saneago, BR Properties e MRS, e permaneceremos com nossas posições no setor bancário.

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

Tatiana Almeida
Tel. 21 3202-9603
tatiana.almeida@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

Luiz Felipe Mello
Tel. 21 3202-9602
luiz.mello@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.