

## Cenário

A aversão ao risco caiu em julho, com queda na volatilidade (tomando-se o Vix como exemplo) e consequente melhora nos preços de ações e créditos ao redor do mundo. O principal gatilho para essa melhora nos parece ser a queda de importantes commodities: petróleo e grãos em geral caíram de preços devido à expectativa de queda da demanda e aumento da oferta. Com isso, os juros de longo prazo globais cederam, gerando movimento de alta nas bolsas globais: o S&P 500 subiu 9,112%, o Ibovespa subiu 4,691% e o real subiu 0,956%.

Nos EUA, os dados referentes à atividade econômica continuam apontando para alguma desaceleração na margem, principalmente no setor imobiliário - mais sensível aos juros de longo-prazo. O mercado de trabalho, no entanto, continua muito aquecido, com cerca de 400 mil empregos sendo criados por mês, e cerca duas vagas abertas para cada pessoa procurando emprego. Além disso a inflação segue alta: o PCE core registrou alta de 4,8% nos doze meses encerrados em junho. Esses fatores levaram o FED a dar mais uma alta de juros de 75 bps em julho, para o intervalo entre 2,25% e 2,50%. Membros do FED têm sinalizado que devem reduzir o ritmo de alta para 50 bps no encontro de setembro, por julgarem que já estamos próximos da taxa considerada neutra. Ou seja, a leitura prevalente do FED é de que altas futuras levarão os juros para o terreno restritivo. No entanto, nossa leitura da situação econômica americana e dos juros necessários para trazer a inflação de volta a 2% é muito diferente. O juro neutro que deve ser considerado pelos agentes, seguindo o arcabouço moderno de política monetária, é a taxa real. O FED parece dar um peso excessivo às expectativas de inflação implícitas no mercado de títulos públicos, que se encontram um pouco acima de 2%, pois somente isso explica a interpretação de que os juros nominais entre 2,25% e 2,50% condizem com um juro real levemente positivo, que é próximo à taxa neutra estimada pelo BC americano. Porém, a inflação corrente sentida por consumidores e empresas está entre 6,8% (PCE) e 9,1% (CPI). E como dito acima, o mercado de trabalho, indicador mais importante para a propagação da inflação, segue muito apertado. Nos parece haver uma desconexão imensa entre a taxa de inflação corrente e os juros necessários para restabelecer o equilíbrio no mercado de trabalho, que é condição necessária para trazer a inflação de volta a 2% (como sugere o mercado de títulos do governo americano). Com isso, mantivemos alocação vendida em *treasury* de 10 anos.

Na China, a atividade econômica segue morna. Há três eventos importantes a serem monitorados na região: 1) como o governo seguirá gerenciando a situação relacionada ao COVID-19, relaxando ou não as restrições à mobilidade; 2) Qual o tamanho e efeito na atividade do estímulo fiscal planejado pelo governo central; 3) O maior risco de conflito militar, ainda que caudal, é um erro de cálculo dos EUA ou China com relação a Taiwan, pois se o país asiático achar que sua soberania está sendo ameaçada uma reação militar mais forte pode se transformar num conflito maior.

No Brasil, a PEC das bondades, ou Kamikaze, foi aprovada, e o governo corre contra o tempo para realizar transferências de renda que melhorem a avaliação do presidente. Essas medidas já pareciam em boa medida precificadas pelos mercados domésticos. O fato novo no mês de julho foi a subida de tom do presidente e alguns interlocutores com relação à lisura do processo eleitoral. Apesar de julgarmos que o risco de alguma ruptura institucional siga mínimo, ele existe, e o câmbio e juros futuros reagiram a isso, afetando a bolsa. No campo econômico, a atividade segue em recuperação, e a inflação segue alta e disseminada. A queda do IPCA na margem é temporária, causada pela redução de impostos sobre combustíveis. Mas ainda assim deve ajudar o BC a enfim terminar o ciclo de aperto monetário com mais duas altas da Selic. Acreditamos que a atual temporada de resultados corporativos nos dará uma visão mais clara e limpa da realidade dos balanços locais, agora já totalmente superados os efeitos deletérios da pandemia e com forte movimento nas lojas de rua e shoppings, além da vigorosa recuperação do setor de turismo interno também.

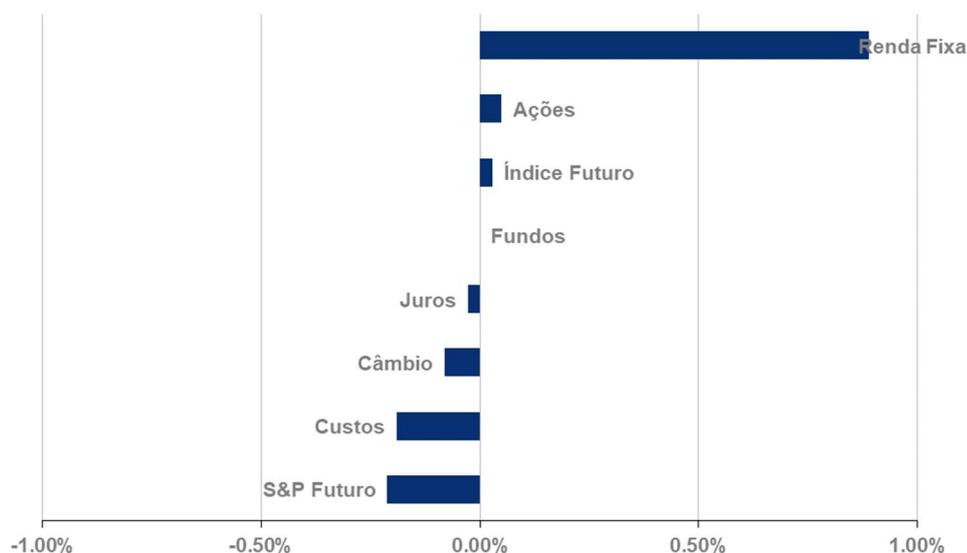
## Portfólio Tagus Absoluto

O Tagus Absoluto obteve rentabilidade de 0,456% no mês, *versus* um CDI de 1,035% no período.

A estratégia “Macro” obteve contribuição negativa no mês. Dados de atividade abaixo do esperado nos EUA aliados a uma sinalização do FED de que a alta de juros nos EUA poderia estar próxima do fim motivaram uma forte queda nas taxas longas americanas. Com isso, houve perdas na alocação direcional comprada em títulos de 10 anos. A despeito desse movimento recente, mantivemos a alocação, visto que com o consumo ainda forte e o nível da inflação de bens e serviços ainda muito alto, o FED será levado a fazer um aumento na taxa de juros maior do que atualmente se precifica na curva futura. Vale à pena ressaltar que a possibilidade de contestação do resultado da eleição no Brasil no caso de eventual derrota do Presidente é um risco que também deve ser atentamente monitorado.

A estratégia “Trading de Ações” teve resultado positivo no mês, com destaque para as alocações de “*long/short*” intrasetoriais.

## Performance por Investimento – Tagus Absoluto



## Portfólio Tagus Fundamental

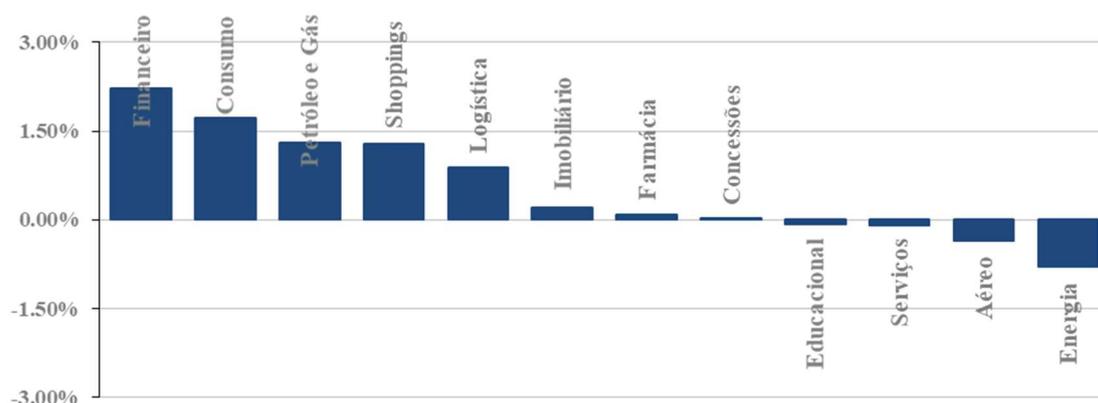
O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com retorno de 6,41% *versus* 4,69% do Ibovespa.

O mês apresentou relevante recuperação dos ativos de risco mundo afora, com impacto importante no mundo emergente. Além disso, no Brasil já se vê com alguma clareza o patamar de encerramento do atual ciclo de aperto monetário que castigou sobremaneira a Bolsa local com efeito particularmente relevante nas companhias mais ligadas ao mercado doméstico. Nos parece que a atual safra de resultados que se inicia irá mostrar um quadro rentável e saudável para as empresas locais, já colhendo os primeiros frutos do ambiente de reabertura pós pandemia.

Entre os destaques do mês vale mencionar os setores de bancos e alimentos, já com recuperações importantes e sinais de resultados mais robustos a frente.

No campo negativo cabe destacar os setores de locação de veículos e educação. Havendo aqui mais dependência do quadro de encerramento do ciclo monetário e recuperação do mercado de trabalho.

## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



## Portfólio Tagus Top

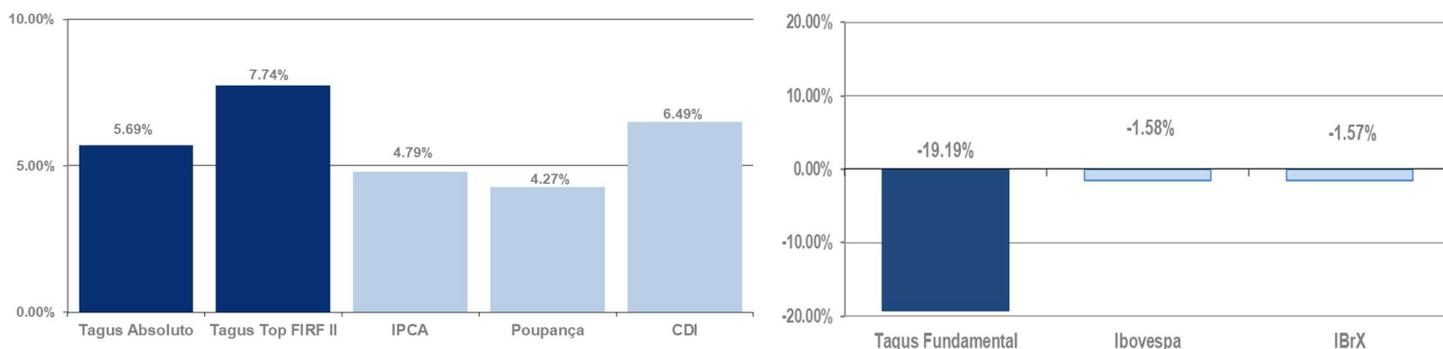
O Tagus Top obteve, no mês de julho, rentabilidade de 1,203%, *versus* CDI de 1,035% no período, equivalente a 116,20% do CDI.

Em termos do comportamento dos “*spreads*” de crédito dos títulos que compõem a carteira do Fundo, o mês foi marcado pela estabilidade, com oscilações pontuais em determinados setores/emissores.

Em relação às movimentações na carteira do Fundo, reduzimos a exposição em Letras Financeiras do BTG e Bradesco a fim de participar da emissão primária de Letra Financeira perpétua do Banco Votorantim, que será liquidada na primeira semana de agosto. Fizemos também aumento da alocação em debêntures da Ambipar.

Vale à pena ressaltar que, devido às incertezas derivadas da eleição presidencial, seguimos mantendo uma posição de caixa (liquidez) maior do que a usual.

## 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

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.