

## Cenário

Os principais mercados globais seguiram *momentum* positivo ao longo de junho. A relativa melhora da inflação global, ainda que predominantemente fruto da queda de importantes commodities, tem sido suficiente para sustentar o otimismo recente. Isto ocorre porque a maioria dos investidores espera que o FED esteja muito próximo do fim do aperto monetário e, com isso, os juros reais de longo prazo têm se mantido estáveis num cenário de balanços de empresas bastante saudáveis. Paradoxalmente, o fraco crescimento da China tem ajudado em alguma medida a sustentar esta narrativa, uma vez que a demanda mais amena contribua para quedas nos preços de várias commodities importantes, como petróleo e metais. Além disso, expectativas com boas safras de grãos tem gerado pressões deflacionárias adicionais. Com isso, o S&P subiu 3,9% e o Nasdaq 4,1%. No Brasil, o texto do arcabouço fiscal foi sendo melhorado na câmara e seguiu para o senado para mais ajustes e potencial aprovação no início de julho. Isso somado à significativa queda da inflação corrente e expectativas de curto e médio prazo elevaram o otimismo com os ativos locais. Assim, o Ibovespa subiu 9,0%, e o real se valorizou 5,7%, apesar da fraqueza de importantes commodities para nossa balança comercial.

Nos EUA, o mercado de trabalho segue muito aquecido: cerca de 340 mil empregos foram criados em maio, um número incrivelmente alto para este momento do ciclo econômico e o número de vagas abertas segue acima de 10 milhões (ou cerca de 1,8 vezes a população desempregada procurando emprego). A inflação ao consumidor desacelerou devido à queda no preço de commodities importantes. O índice de preços do PCE “cheio” subiu 0,1% em maio ante o mês anterior, desacelerando a alta em doze meses para 3,8%. O núcleo excluindo alimentos e energia, no entanto, segue com forte inércia: alta de 0,3% no mês, desacelerando marginalmente o acumulado em doze em meses para alta de 4,6%. O FED não surpreendeu os mercados e não alterou a taxa básica de juros no encontro de junho. No entanto, o BC americano sinalizou que projeta mais duas altas de 25 bps para garantir a convergência da inflação de volta à meta de 2%. Apesar de a parte curta da curva de juros vir se ajustando ao incorporar mais altas este ano e menor probabilidade de início de afrouxo no curto-prazo, a relativa estabilidade do juro real longo um pouco acima de 1% tem permitido um cenário benigno para ações, sobretudo empresas com melhores projeções de crescimento.

Na Europa, a inflação também cedeu pelas mesmas razões – preços de alimentos e energia em queda – mas segue em 5,5% em doze meses. Com isso, membros do ECB tem sinalizado que devem seguir o processo de aperto monetário, apesar de os PMIs industriais apontarem para deterioração da atividade manufatureira nas principais economias do bloco. Na China, a atividade industrial voltou a decepcionar em junho, e a fraca demanda agregada segue afetando severamente as commodities. Com inflação bem baixa, o BC chinês promoveu mais uma rodada de modesto afrouxamento monetário ao reduzir as principais taxas de empréstimos marginalmente. O governo vem sinalizando que pode estimular mais o consumo, mas incentivos à construção civil, tradicional motor de crescimento chinês no passado recente, parecem estar fora do radar.

No Brasil, o texto do arcabouço fiscal seguiu para o senado, onde algumas mudanças estão sendo discutidas. A expectativa, no entanto, é de que qualquer alteração seja marginal e que o projeto seja aprovado ainda em julho. A inflação segue processo de descompressão benigno, liderado por preços de alimentos e energia. Mas mesmo os núcleos de inflação começam a apresentar certa descompressão. As expectativas de inflação medidas pela pesquisa Focus também vêm melhorando substancialmente. Isto tudo somado a confirmação do CMN de que as metas de inflação para 2024 ficam mantidas em 3% (com mesmo intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual) devem permitir que o BC inicie processo de redução da Selic no encontro de política monetária de agosto. Com isso, os ativos brasileiros têm apresentado melhora significativa, principalmente os juros longos.

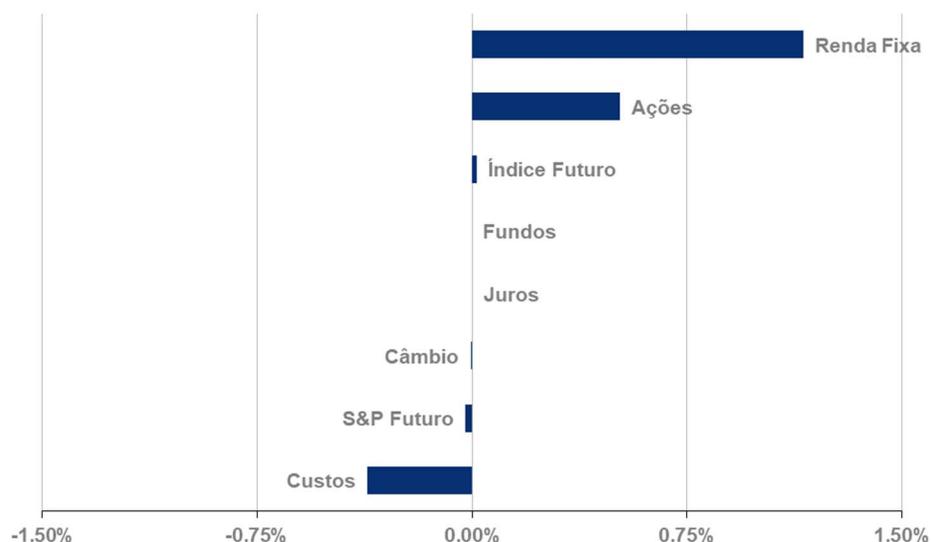
## Portfólio Tagus Absoluto

O fundo obteve rentabilidade de 1,29% no mês, equivalente a 120,62% do CDI no período.

Os ativos de risco continuaram a performar bem durante o mês, com destaque para o desempenho do S&P, Nasdaq e principalmente o Ibovespa, que subiu 9,00% no mês. Apesar do ciclo de alta de taxas de juros ainda não indicar pausa nos EUA e principalmente na zona do Euro, a resiliência dos desempenhos econômicos dessas regiões, trouxe otimismo aos mercados globais em geral.

No Brasil, o corte da taxa Selic em agosto já se tornou consenso, apenas discute-se sua intensidade. Esse cenário proporcionou grande recuperação no mercado de ações, principalmente aos ativos que se favorecem num ambiente de juros mais baixos. Nossos principais ganhos foram obtidos em posições compradas em ações e *long&short* no setor petrolífero. Verificamos perdas marginais em dólar futuro e posição vendida em S&P.

## Performance por Investimento – Tagus Absoluto



## Portfólio Tagus Fundamental

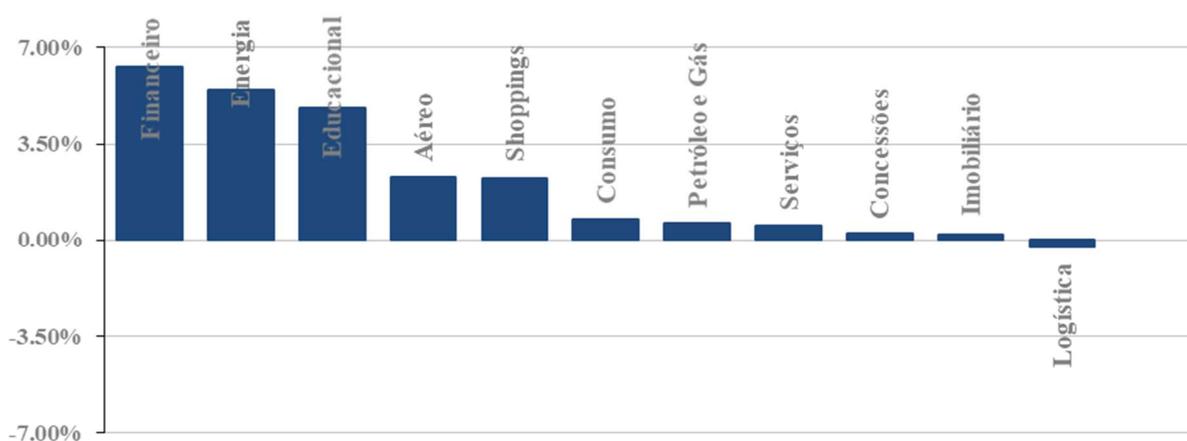
O Tagus Fundamental fechou o mês com retorno de 22,46% *versus* 9,00% do Ibovespa no período.

Conforme já comentado, o mês foi marcado por uma releitura expressiva do cenário macro brasileiro no tocante a taxa de juros. Já está amplamente consolidada a visão de corte da taxa Selic no mês de agosto, com possível início do ciclo em passos de 0,50%. Esse quadro teve efeito especialmente positivo em papéis e setores mais diretamente elásticos ao comportamento da taxa de juros local, o que favoreceu sensivelmente algumas posições de nossa carteira.

Junte-se a isso um ambiente global mais *risk on* e percepções mais conclusivas de que os ciclos de juros internacionais também estão próximos dos seus fins - EUA debatendo se mais uma ou duas rodadas de 0,25 para encerrar, alguns emergentes já sinalizando início da temporada de cortes, além do Brasil. Ao passo que a maior dúvida fica com a Europa e a postura ainda conservadora do BCE.

Entre os destaques positivos da carteira no mês tivemos os setores financeiro, elétrico e educacional. Já como destaques no campo negativo, cabe mencionar os setores de varejo e logística

## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



## Portfólio Tagus Top

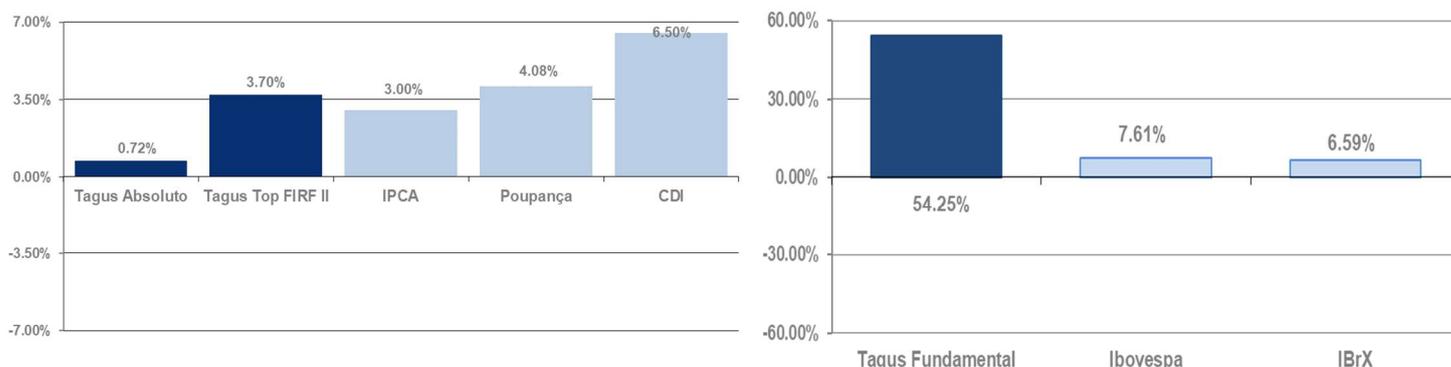
O Tagus Top fechou o mês com retorno de 1,45% equivalente a 135% CDI.

O ambiente mais construtivo para taxa de juros, na medida em que já se vislumbra para agosto o início do ciclo de afrouxamento da taxa Selic, trouxe alguns importantes benefícios aos mercados locais de crédito. O primeiro e mais evidente foram previsões mais confortáveis de fluxos de caixa nos anos à frente, menos onerados pelas linhas de despesas financeiras das companhias, permitindo com isso maior previsibilidade para seus serviços de dívida, bem como agendas corporativas mais positivas no sentido de retomada de seus planos de crescimento. Já o segundo, menos evidente, é uma reabertura gradual, porém consistente, dos mercados de capitais para instrumentos de dívidas, não apenas no plano doméstico, mas também no plano internacional. Durante o mês vimos anúncios importantes de novas emissões, envolvendo inclusive alguns nomes locais mais estressados, além do próprio avanço de conversas e consolidações sobre a agenda de renegociação dos casos Light e Americanas, colaborando para novos fluxos nos Fundos locais de crédito e saudáveis fechamentos de *spreads*. Junte-se a isso, o ambiente mais positivo verificado na retomada de captações *Off-Shore*, tanto de nomes estatais quanto privados, ampliando sensivelmente os canais de acesso a capital das companhias locais. Esse quadro geral conspirou para uma ampliação dos volumes no secundário, alguma retomada do mercado primário e o início do processo de ajuste positivo de *spreads* que ainda parece ter bastante chão para andar.

Entre os destaques positivos da carteira temos claramente o setor de *utilities*.

Já no campo negativo tivemos impacto vindo de ajustes negativos no setor de varejo.

## 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

### EQUIPE GESTÃO

Regis Abreu  
Tel. 21 3202-9605  
regis.abreu@tagusinvestimentos.com.br

Marcelo Costa  
Tel. 21 3202-9601  
marcelo.costa@tagusinvestimentos.com.br

### ATENDIMENTO

Agatha Mendes  
Tel. 21 3202-9606  
agatha.mendes@tagusinvestimentos.com.br

Ricardo Peixinho  
Tel. 21 3202-9613  
ricardo.peixinho@tagusinvestimentos.com.br

### RISCO E COMPLIANCE

Marcos Araujo  
Tel. 21 3202-9610  
marcos.araujo@tagusinvestimentos.com.br

Willian Wu  
Tel. 21 3202-9613  
willian.wu@tagusinvestimentos.com.br

Tel. 21 3202-9600  
atendimento@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.