

Cenário

Maio terminou relativamente calmo para os mercados, apesar de alguns sustos na primeira metade do mês. Dois indicadores exemplificam isso: o VIX atingiu o menor patamar desde o início da pandemia e a *treasury* de 10 anos segue bem comportada ao redor de 1,60. Houve eventos específicos que geraram alguma volatilidade nos mercados, como: 1) a forte oscilação nos preços de criptomoedas, e 2) o agravamento da pandemia na Índia, inclusive com o espalhamento de uma cepa ainda mais contagiosa. Mas o efeito de cada má notícia nos mercados parece ser: juros longos americanos caem (pois o FED poderia ser ainda mais paciente para remover os estímulos) e isso leva a melhora das bolsas juntamente com o enfraquecimento no dólar. Com isso, o S&P subiu 0,6%, Ibovespa subiu 6,2% e o real se valorizou 4,0%.

A economia americana segue em forte recuperação, apesar de o relatório de emprego (*payroll*) ter decepcionado: em abril, a economia americana registrou criação de empregos inferior a 300 mil, quando o mercado esperava um número próximo a 1 milhão de novos postos de trabalho. 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 - acreditamos que a desaceleração foi temporária. No nosso cenário básico, a economia americana seguirá crescendo muito acima da sua velocidade de longo-prazo, turbinada pelos estímulos monetários e fiscais, num contexto de reabertura pós-pandemia. A inflação começou a surpreender para cima: o núcleo do PCE, principal indicador acompanhado pelo FED, subiu 0,7% em abril ante março, com ajuste sazonal. Ao mesmo tempo, as expectativas de inflação de longo-prazo (*5-Year, 5-Year Forward*) atingiram maior patamar desde o final de 2018, quando o FED estava em processo de elevação da *fed funds rate*. A aceleração econômica nos parece tão rápida que o FED deve iniciar uma redução no nível atual de compra de títulos de longo-prazo ainda este ano e, portanto, seguimos vendidos nas *treasury* de 10 anos. A atividade econômica na Europa também segue melhorando, acompanhando a aceleração no ritmo de vacinação. A reabertura econômica gerou otimismo nos mercados, com efeitos positivos sobre as ações locais (que tem performado melhor que os pares nos EUA) e o euro. Ao reconhecer esse otimismo de curto-prazo, encerramos alocação direcional de venda do euro.

Na China, será fundamental acompanhar os próximos passos do governo na tentativa de conter o aumento nos preços de commodities. O diagnóstico de Pequim parece colocar bastante ênfase na atuação de especuladores, e com isso, os reguladores têm tentado intervir nos mercados futuros para conter maiores avanços de preços. Mas com juros reais negativos ao redor do mundo não parece muito provável que qualquer ação isolada da China vá derrubar de forma importante os preços de commodities. O que julgamos eficaz (do ponto de vista chinês) para uma mudança de tendência nesses ativos é uma forte desaceleração da produção industrial e investimentos em ativos intensivos em materiais. No momento, o governo chinês não parece inclinado a isso.

No Brasil, a atividade econômica em geral surpreendeu positivamente, levando analistas econômicos a elevarem suas projeções para o crescimento do PIB desse ano - a mediana na pesquisa FOCUS agora aponta para alta de quase 4% do PIB em 2021, ante 3.14% ao fim de abril. A inflação, tanto a corrente quanto as expectativas, segue preocupando. O choque de commodities que pegou em cheio preços de alimentos, tende a arrefecer nos próximos meses, mas se a inflação de itens mais ligados a reabertura da economia - como vestuário, recreação e transportes - acelerar acima do esperado o BC pode ser obrigado a elevar a Selic até mesmo acima do nível neutro de 6,5%aa. O mercado de trabalho segue em recuperação e cerca de metade dos 6 milhões de empregos informais perdidos durante a crise já foram recuperados. Esta dinâmica de recuperação tende a persistir, à medida que mais brasileiros sejam vacinados.

Portfólio Tagus Absoluto

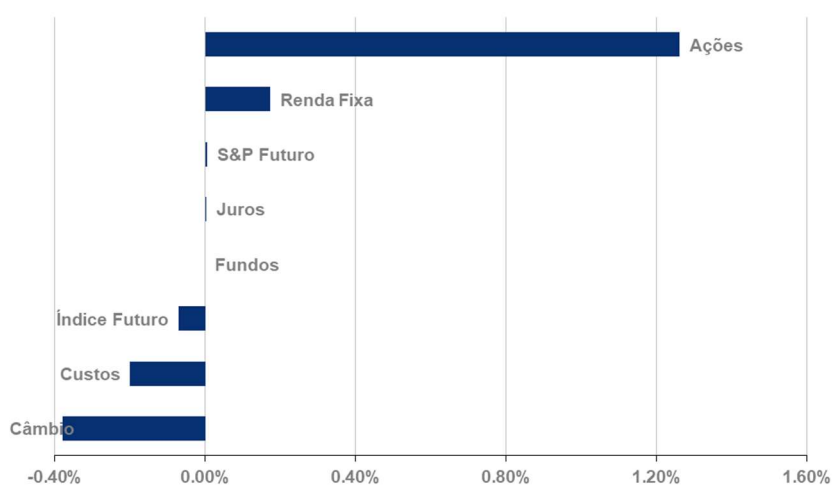
O fundo obteve rentabilidade de 0,79% no mês de Maio, versus um CDI de 0,27% no período.

A estratégia “Macro” teve contribuição negativa com perdas principalmente na alocação comprada em Dólar x Real, motivada pela valorização das moedas emergentes em relação ao Dólar e pela revisão para cima das expectativas de crescimento do Brasil para o ano de 2021. Com o crescimento no Brasil surpreendendo positivamente, decidimos encerrar a nossa alocação comprada em Dólar x Real e iniciar uma alocação direcional de compra de Taxa de Juros longa, baseada na provável alta da inflação decorrente da reabertura da economia em conjunto com a manutenção de estímulos fiscais via auxílio emergencial. 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 possível redução futura da compra de títulos pelo Banco Central Americano.

A estratégia “Micro Fundamentalista” obteve retorno positivo no mês, com ganhos em sua alocação comprada em ações. Zeramos ao longo do mês nossa exposição em commodities, e reforçamos as alocações em empresas voltadas à economia interna, que se beneficiam da reabertura econômica local. Para o mês de junho, acreditamos que a os dados de atividade vão continuar surpreendendo positivamente, o que deverá beneficiar setores como varejo, serviços, financeiro e construção. Continuamos bastante otimistas com o desempenho da bolsa para o próximo semestre.

A estratégia de “Trading de Ações” teve contribuição positiva muito relevante no mês, com ganhos significativos provenientes de operações de arbitragem.

Performance por Investimento – Tagus Absoluto



Portfólio Tagus Fundamental

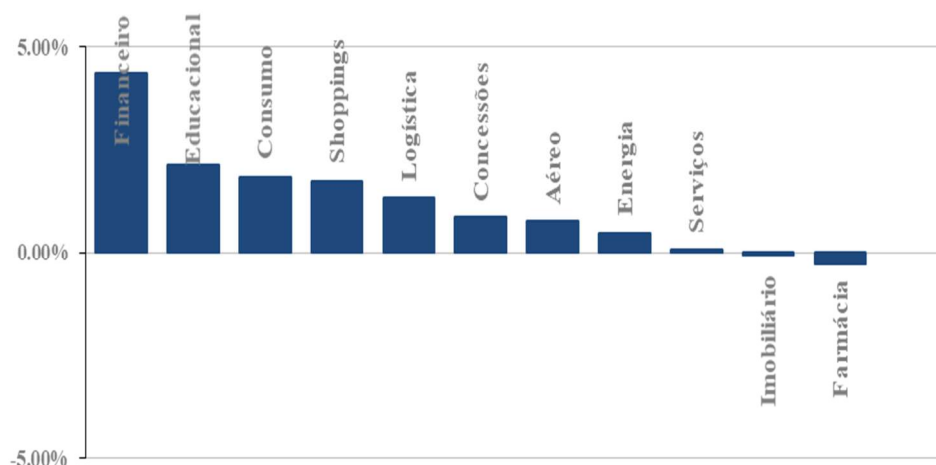
O fundo obteve rentabilidade de 13,21% no período, *outperformando* o Ibovespa no mês em 7,05%.

Dentre os maiores ganhos do fundo, podemos citar os investimentos em ações de logística, educação e bancos. Além de ganhos com derivativos.

Dentre as maiores perdas, podemos citar os investimentos em ações dos setores elétrico, construtoras e posições vendidas no setor farmacêutico.

No mês de maio reduzimos ainda mais posições em empresas dolarizadas e reforçamos alocações em companhias ligadas a economia doméstica. Para o mês que entra entendemos que veremos sinais mais claros de retomada da atividade local, onde avaliaremos possíveis reforços de alocação em Malls, Varejo e Bancos.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



Portfólio Tagus Top

O fundo obteve retorno de 0,51%, equivalente a 188,66% do CDI, que rentabilizou 0,27% no período.

No mês de maio podemos destacar a privatização da CEDAE onde os valores foram superiores as estimativas do mercado. A procura por ativos continua crescente principalmente em virtude da recuperação dos patrimônios dos fundos de crédito privado. O cenário macroeconômico continua favorável ao mercado de títulos privados. A liquidez injetada pelo BCB através de linhas de crédito e diminuição de compulsórios ainda não se encerrou. A alta de 0,75% da Selic para início de junho já está contratada e isso permite dizer que os ativos de renda fixa voltam a ser muito atraentes para o investidor.

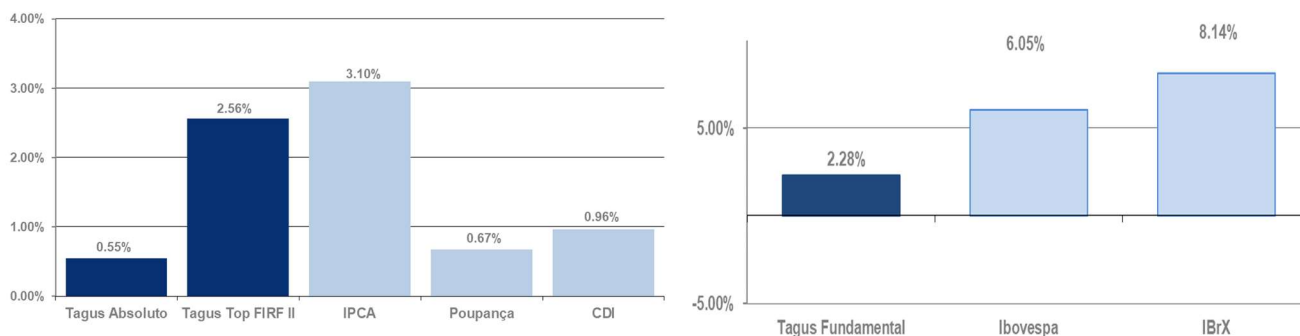
O mês de maio foi especialmente desafiador na volatilidade verificada na curva de juros e nas consequências do que poderia vir em relação à CPI da Covid, porém, nada se concretizou, o que favoreceu um cenário de fechamento na curva de juros futuros e de queda do dólar, observados nos últimos dias do mês.

A expectativa de curto prazo para a inflação é de alta, por este motivo alocamos 4% do fundo em papéis indexados ao IPCA com vencimento em 02/22.

Fizemos várias mudanças na carteira do fundo em acordo com o que escrevemos na carta de abril, foram elas: venda de LF's curtas com compra de LF's longas com melhora do retorno; vendemos Irani e Usiminas e compramos Itausa também melhorando o retorno agregado; vendemos JSMLB3 (venc. 2026) e compramos MOVI24 (venc. 2024) saindo do risco holding mas permanecendo no risco corporativo específico; compramos FIDC's multi cedentes e multi sacados com resgate em 30 dias a CDI + 2,50%, melhorando com isso o perfil de liquidez do fundo.

As debentures emitidas em maio - Cia. De Transmissão Paulista, Celesc, Via Varejo e Log-in ficaram por enquanto na carteira dos bancos. Para o mês de junho acompanharemos o seguinte *pipeline*: VALID, Centauro e Sendas.

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 – Head Fundamentalista
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.