

Cenário

Os mesmos temas globais continuaram prevalecendo em maio. A inflação global segue alta, a política de tolerância zero ao COVID-19 na China segue intacta, e o conflito na Ucrânia ainda não terminou. Sem muita mudança nesses três temas, segue o temor de que o aperto monetário necessário para controlar as pressões inflacionárias vai colocar a economia global em recessão. Inclusive, um grande número de empresas com presença global falou sobre essa expectativa na última temporada de divulgação de resultados. Porém, na ausência de novidades, o S&P fechou o mês praticamente estável (+0,01%). Os ativos brasileiros desempenharam melhor - o Ibovespa 3,22% e o real valorizou 4,02%.

Nos EUA, os dados referentes à atividade econômica sugerem alguma desaceleração na margem. Os PMIs de abril e maio apontam para uma leve perda de momentum no crescimento da indústria e dos serviços, e o mercado imobiliário parece já estar sentindo as altas nos juros de longo-prazo. Mas o consumo privado segue robusto: o PCE (consumo pessoal) subiu 0,7% ajustado pela inflação em abril, acelerando com relação aos dois meses anteriores. Como temos repetido há meses, o mercado de trabalho continua extremamente aquecido: mais de 400 mil empregos foram gerados em abril, e em maio a expectativa é de mais de 300 mil postos de trabalho. E o salário médio pago por hora subiu em abril 5,5% contra o ano anterior. A medida de alta de preços favorita do FED, Core PCE, registrou alta de 4,9% nos doze meses terminados em abril, desacelerando frente os 5,2% registrados em março, uma boa notícia no campo inflacionário. Cada vez mais preocupados com a trajetória da inflação, o FED sinalizou que a *fed funds* deve subir 0,50 ponto percentual em cada um dos dois próximos encontros. A autoridade monetária muito provavelmente terá que levar a taxa básica muito acima do nível considerado neutro (estimado pelo FED entre 2% e 2,5%). Isso reforça nossa visão de que as altas de juros devem ser significativamente maiores do que a trajetória precificada no momento, o que justifica a continuidade da nossa alocação vendida em *treasury* de 10 anos.

Na China, os dados de abril e maio confirmaram uma forte desaceleração econômica induzida pelo lockdown em regiões importantes. No entanto, os novos casos começaram a cair e a expectativa do governo é que o processo de normalização prossiga ao longo de junho. A reabertura chinesa é fundamental para melhorar os problemas na cadeia de suprimentos global e os mercados têm reagido positivamente a notícias nessa direção. No entanto, se por um lado alguma normalização do comércio global contribuirá para redução de custos, por outro lado o governo chinês também prometeu um pacote de estímulos para estabilizar a economia, o que pode sustentar os preços de commodities. Esses dois vetores tendem a se compensar, ajudando assim a inflação global a não subir mais, porém não necessariamente ajudando a cair do nível atual.

Na Europa, o foco passou a ser a inflação, assim como nos EUA. O índice agregado de inflação ao consumidor atingiu novo recorde histórico em maio ao subir 8,1% (dado preliminar) com relação a maio de 2021. O próprio núcleo excluindo alimentos e energia, que até o mês anterior parecia sob controle, registrou alta de 4,4% ano contra ano em maio. Com isso, o ECB passou a sinalizar que vai começar a subir juros no início do próximo semestre, o que será mais um vento contrário para a atividade econômica global.

No Brasil, o cenário eleitoral tem elevado a pressão para que o governo tente controlar a inflação por vias heterodoxas. O IPCA em doze meses voltou a acelerar em abril atingindo 12,13%, o que não era o cenário do Banco Central e da maior parte do mercado no início do mês. Soma-se a isso um primeiro trimestre que já parece ter sido bem melhor do que se temia no fim de 2021 em termos de atividade. Com isso, o BC alterou seu plano de voo e não encerrou o ciclo de aperto monetário na reunião de maio. Pelo contrário, agora parece que o ciclo pode ser estendido por mais dois encontros. No campo fiscal, notícias mistas: por um lado o resultado primário continua vindo positivo fruto de uma forte e contínua melhora da arrecadação tributária. Por outro, o governo segue procurando formas de reduzir a conta de energia elétrica através de cortes de impostos e subsídios. Além disso, ambos os candidatos à presidência devem discutir o teto do gasto no início do próximo governo, criando com isso uma fonte de incerteza. Sobretudo dado o cenário de alta e resistente inflação, qualquer ruído fiscal gera sérios questionamentos sobre a trajetória fiscal, contribuindo para um ambiente de juros elevados.

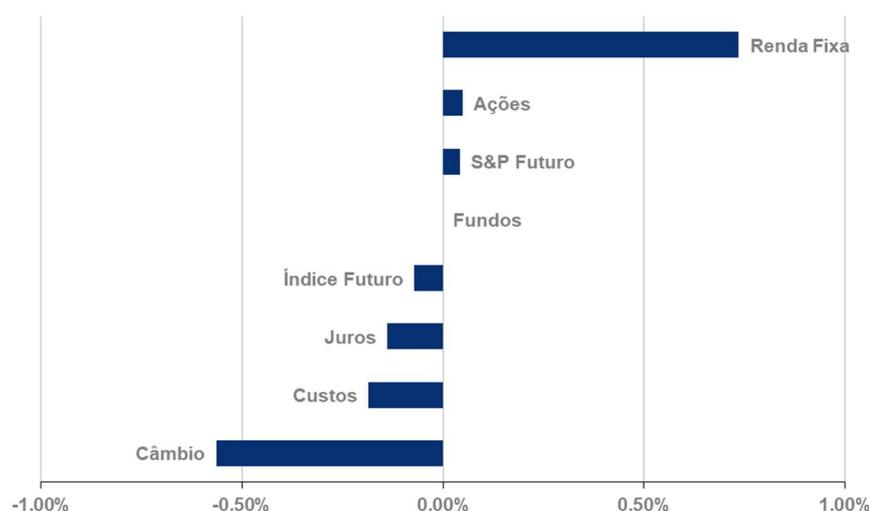
Portfólio Tagus Absoluto

O Tagus Absoluto obteve rentabilidade (negativa) de -0,13% no mês, *versus* um CDI de 1,03% no período.

A estratégia “Macro” obteve contribuição negativa no mês, com perdas em todas as alocações direcionais (venda de Real e compra de taxas de juros americanos), causadas pelo “rally” dos ativos de risco na segunda quinzena do mês, após o relaxamento das medidas de isolamento social na China. Para o próximo mês, mantemos a mesma visão de cenário, já que acreditamos que o movimento recente de melhora externa se trata de um “*rebound*” (correção). Dessa forma, mantivemos alocação comprada em taxa de juros de 10 anos nos EUA, motivados pelo nível muito alto da inflação corrente, o que nos leva a projetar que será necessária uma aceleração, pelo FED, do ritmo de alta de juros, ou, no mínimo, um movimento longo de aumento do FED *Fund*. Vale ressaltar que a guerra da Ucrânia ainda é um fator relevante de risco, e será atentamente monitorado.

A estratégia de “Trading de Ações” também teve contribuição negativa no mês, embora em menor intensidade, com perdas em estratégias de “*long/short*”.

Performance por Investimento – Tagus Absoluto



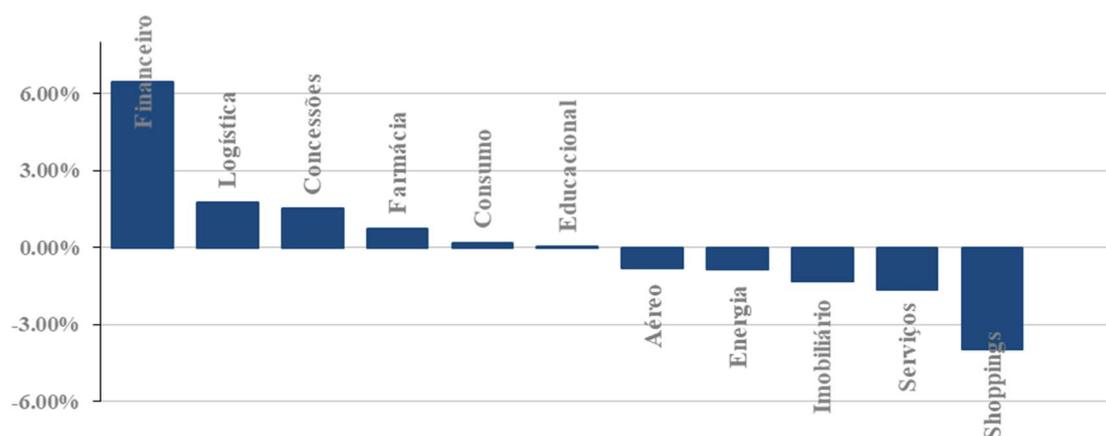
Portfólio Tagus Fundamental

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com retorno de +1,29% *versus* +3,22% do Ibovespa.

No campo positivo merece destaque o desempenho do setor bancário com altas fortes e generalizadas após a ótima safra de resultados trimestrais referentes ao 1o tri de 2022, onde observamos ROEs novamente rondando, ou até superando, a casa dos 20%aa (distinção especial para os ótimos números de BTG Pactual no tri).

Já no campo negativo, cabe destacar os setores de Malls e Restaurantes, novamente afetados por expectativas mais pessimistas quanto aos próximos passos do aperto monetário por parte do BC no Brasil. Valendo mencionar que em ambos os casos já se observam faturamentos e margens em patamares pré-pandemia apesar da precificação muito estressada observada nos *valuations* atuais.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



Portfólio Tagus Top

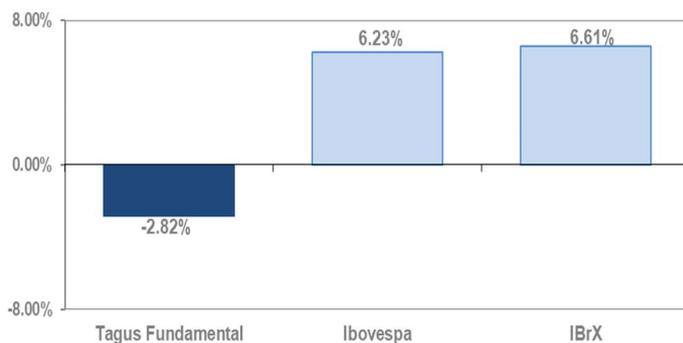
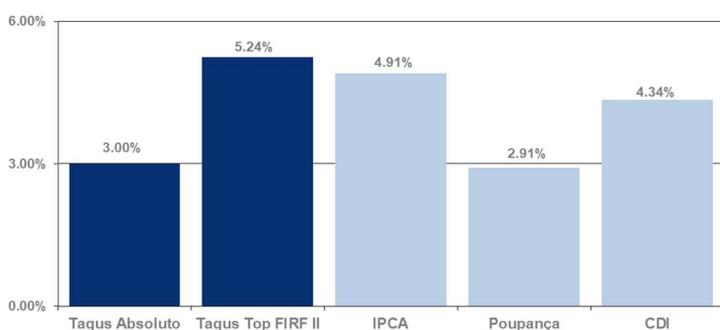
O Fundo obteve, no mês de maio, rentabilidade de 1,30%, versus CDI de 1,03% no período, equivalente a 125,75% do CDI.

Em termos de “spreads” de crédito, o mês foi marcado pela estabilidade, com oscilações pontuais em determinados setores/emissores.

Em relação à carteira do Fundo, zeramos a posição de Camil e aumentamos a exposição em AEGEA. Também entraram na carteira as novas emissões de BRK Ambiental e Unidas, cujos “bookbuildings” foram realizados no final de maio.

Devido às tradicionais incertezas dos anos eleitorais, decidimos carregar uma posição de caixa 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.