

## Cenário

Em março, seguimos observando a continuidade de duas importantes tendências nos EUA: a campanha de vacinação continua forte e a economia vai recuperando *momentum* perdido no fim de 2020. Os mercados em geral se mantiveram positivos, apesar de uma aceleração no número de novos casos nos EUA e Europa. A narrativa dominante segue a mesma: com a vacinação avançando, e com os muitos estímulos fiscais e monetários, a economia global terá uma retomada forte - ainda que geograficamente em velocidades bem diferentes. Com isso, o S&P 500 avançou +4,24% no mês e o Ibovespa acompanhou o bom humor global com alta de 6,00%.

A economia americana segue ganhando *momentum*, com a criação de empregos já se aproximando de 1 milhão no mês de março. Os indicadores antecedentes também apontam para uma aceleração da atividade econômica. Neste ritmo, podemos ver o nível de emprego - hoje 8,4 milhões abaixo - de volta ao nível pré-pandemia ainda este ano. Até porque de acordo com o plano do governo Biden, que tem sido razoavelmente bem seguido desde o início, possivelmente a economia pode estar numa situação próxima do "novo normal" (com todas as atividades reabertas, mas ainda com algumas medidas preventivas de higienização e distanciamento social) na virada do semestre. Junte-se a isso mais uma rodada de estímulos fiscais totalizando quase \$2 trilhões nos EUA, e mais um plano com foco em infraestrutura, produtividade e energia limpa sendo preparado. A somatória desses fatores fez com que os juros longos americanos voltassem a subir: o *treasury* de 10 years atingiu o maior patamar desde o início da pandemia. As expectativas de inflação (*5-Year, 5-Year Forward Inflation Expectation*) subiram a níveis observados no fim de 2018. O FED não parece muito preocupado com a mudança de patamar dos juros longos, com o chairman Powell e outros membros reforçando em todas as suas comunicações que o movimento é natural ao refletir uma retomada mais forte da economia americana. O que pode assustar o FED e levá-los a agir é uma velocidade de elevação muito forte que gere alguma forma de disfunção no mercado de juros. Na ausência de problemas dessa natureza, acreditamos que o FED deve começar a preparar os mercados para reduzir as compras de títulos (*tapering*) no segundo semestre desse ano.

A pandemia voltou a acelerar na Europa Continental, levando a novas rodadas de *lockdown*, o que atrasará a recuperação econômica. A grande preocupação no velho continente é com novas variantes do vírus - entre elas a "variante inglesa", que se mostrou bem mais contagiosa que cepas anteriores. Com a campanha de vacinação relativamente lenta (apenas 17 vacinas para cada 100 habitantes foram aplicadas até o fim de março) as autoridades tiveram que voltar atrás nos planos de reabertura gradual da economia. Enquanto isso, o plano de recuperação, que prevê empréstimos e doações para países membros no valor total de 750 bilhões de euros, segue travado por questões burocráticas. Com isso, o ECB está novamente sob pressão para aumentar seu programa de compra de ativos, e assim manter condições monetárias extremamente acomodáticas. Acreditamos que a grande dicotomia entre EUA e Zona do Euro no que se refere à velocidade de recuperação econômica e consequente retirada de estímulos monetários, deve favorecer a moeda americana em relação à europeia.

No Brasil, os mesmos fatores de risco de meses anteriores seguem no radar dos investidores. Em primeiro lugar, a pandemia não cedeu, em boa parte porque não foram aplicadas medidas restritivas mais fortes, mas também porque as novas variantes descobertas são mais contagiosas. Sem essas medidas, a economia até se comportou melhor do que o esperado no início do ano. Mas a partir de março, seguindo medidas mais restritivas em São Paulo e outras regiões, a economia voltou a dar sinais mais fortes de retração. O calendário de vacinação do governo sofreu algumas revisões significativas para baixo, o que também elevou o risco para o crescimento econômico e para a própria trajetória fiscal, que é justamente o segundo ponto crítico para as perspectivas macro do país. Quanto mais lenta a reabertura, maior a probabilidade de que novos estímulos sejam necessários. Além disso, o governo e congresso precisam resolver o mais rápido possível a questão ao redor do orçamento de 2021, que na presente versão é considerado pelos próprios técnicos da economia "inexequível". O agravamento desta tendência (pandemia somada às incertezas fiscais) tende a manter os juros longos e o real pressionados.

## Portfólio Tagus Absoluto

O fundo obteve rentabilidade de 0,26% no mês de março, versus um CDI de 0,20% no período.

A estratégia “Macro” teve contribuição positiva, com destaque para posição comprada em Taxa de Juros dos Títulos Soberanos Americanos ("*Treasury*") de 10 anos, e compra de Dólar *versus* Real. Nossas principais alocações direcionais continuam sendo: 1) compra de Dólar *versus* Real (motivada pela atividade muito fraca no Brasil e situação fiscal preocupante); 2) compra de Dólar *versus* Euro (devido ao grande diferencial de crescimento entre os EUA e a União Europeia); e 3) compra de taxas de Juros dos "*Treasuries*" de 10 anos (baseada no forte crescimento da economia americana que será potencializado pelos efeitos do mega pacote fiscal promovido pelo Presidente Joe Biden e do recém-lançado pacote de infraestrutura).

A estratégia “Micro Fundamentalista” obteve retorno negativo no mês, a despeito da alta do Ibovespa, devido ao impacto da forte alta das taxas longas de juros sobre as ações que compõem nosso *Book*. As principais perdas foram nos setores impactados pelos juros e também pelo "*lockdown*" em diversas capitais, principalmente SP. Não vemos mudança estrutural nesse quadro, as empresas seguem bastante sólidas, com forte geração de caixa e *valuation* atrativo.

A estratégia de “Trading de Ações” teve contribuição positiva, com ganhos em alocações táticas (curto prazo) e oportunidades provocadas pela alta volatilidade do mercado acionário no período.

## Portfólio Tagus Fundamental

O Tagus Fundamental fechou o mês com valorização de 7,19% contra um retorno de 6,00% do Ibovespa no período.

Entre os destaques positivos do mês merecem menção os setores de Alimentos, Shoppings e Infraestrutura.

Entre os destaques negativos do mês os setores Educacional e de Locadoras de Veículos.

A temporada de resultados trimestrais apresentada em março trouxe notícias animadoras e nos faz crer que as empresas, especialmente as da nossa carteira, estão bem preparadas para tracionar sua lucratividade nos meses à frente em meio ao processo de reabertura da economia que terá curso de abril em diante. Garantindo com isso sólidas perspectivas de crescimento de lucros para o exercício desse ano. Obtivemos também ganhos com posições vendidas no setor farmacêutico e perdas com derivativos.

## Portfólio Tagus Top

O fundo obteve retorno de 0,65%, equivalente a 329,71% do CDI.

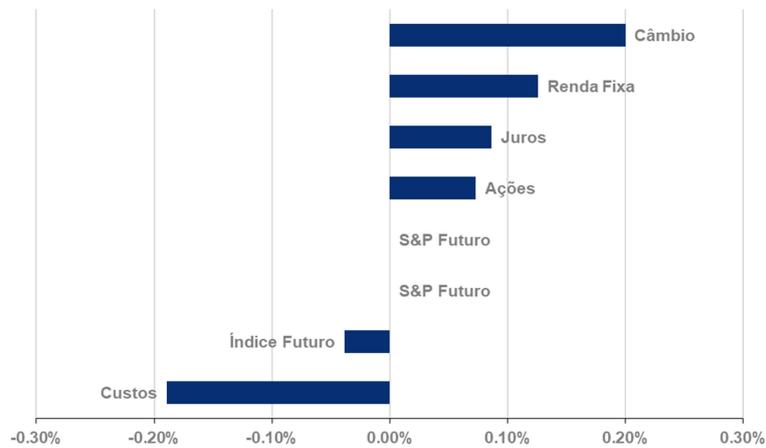
O mês foi marcado pela alta volatilidade. Os ativos de crédito em geral tiveram um desempenho favorável, porém, percebemos uma pequena abertura de taxas na margem dos títulos cujo rendimento se dá em cdi + juros. As novas emissões ofertadas ao mercado provocaram rebalanceamento na carteira dos bancos, contribuindo para esse ajuste. A saída de “*Lock Up*” de Saneago, cujo ativo faz parte de nosso portfólio, proporcionou bom retorno ao fundo.

Com a inclinação positiva da curva de juros a carteira de Letras Financeiras Bancárias alcançou excelente desempenho, assim como todos os demais papéis indexados a percentual do CDI.

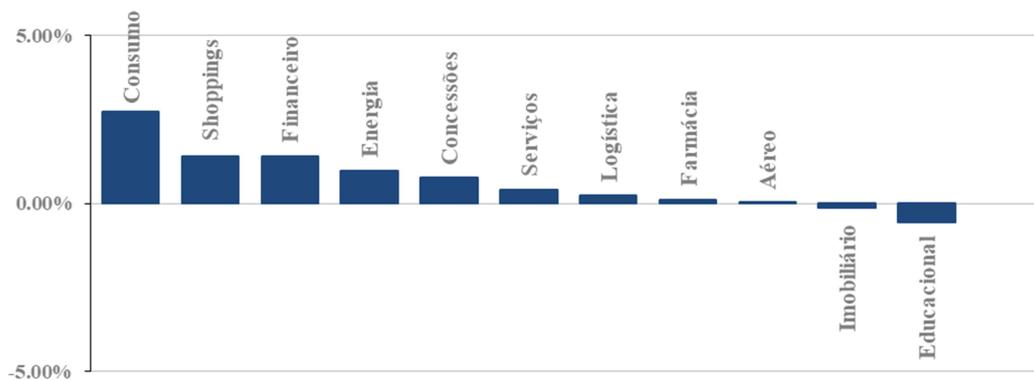
Fizemos uma rotação significativa na composição do nosso portfólio. Vendemos: Light (vencimento longo), BRK Ambiental e Minerva. Compramos: Light (vencimento curto), Omega Geração e Positivo.

Para o mês de abril ainda não temos nada no pipeline de novas emissões, mas estaremos atentos ao mercado secundário para possíveis oportunidades de trocas e rebalanceamentos.

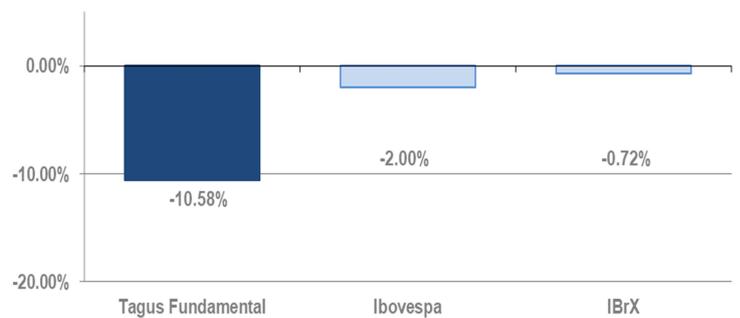
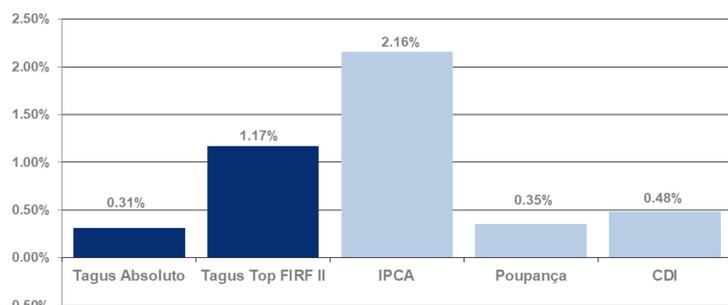
## Performance por Investimento – Tagus Absoluto



## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



## 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

## 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

Phillip Soares  
Tel. 21 3202-9604  
phillip.soares@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.