

## Cenário

Em março os investidores seguiram monitorando a invasão da Ucrânia. Em geral, há uma percepção de que há maiores chances de um cessar fogo no horizonte. Isso ajudou o petróleo a ceder significativamente no fim do mês e ajudou a melhorar os preços dos ativos. A curva de juros americanos voltou a subir, com os investidores prevendo que o FED vai ter que estender o ciclo de alta dos *fed funds* por mais tempo. Os ativos brasileiros em geral foram novamente favorecidos, principalmente, devido à expectativa de que o ciclo de aperto monetário se aproxima do fim. Ao fim de março, o S&P 500 subiu 3,58%, o Ibovespa teve alta de 6,06% e o real valorizou 8,47%.

Nos EUA, o crescimento econômico segue robusto e a inflação continua preocupante. Foram criados mais de 400 mil empregos em março, depois de mais de 700 mil em fevereiro, e a taxa de desemprego caiu a 3,6%, que era o patamar de antes da pandemia. A medida de alta de preços favorita do FED, Core PCE, atingiu 5,4% nos doze meses terminados em março, e os salários estão subindo mais de 5% ao ano. Com isso, membros do FED sinalizaram que a *fed funds* deve subir 0,50 ponto percentual no encontro de maio. Membros do Banco Central americano também disseram que as altas de juros devem levar a taxa básica 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. Assim como mencionamos em fevereiro, o grande risco a ser monitorado é justamente a situação na Ucrânia, dado o status de porto-seguro dos títulos americanos.

Na China, a política de tolerância zero ao COVID muito provavelmente vai levar a uma desaceleração econômica, uma vez que diversas cidades entraram em lockdown. Desta forma, o Banco Central deve seguir lentamente relaxando as condições monetárias e creditícias.

Na Europa, a inflação voltou a subir. As empresas buscarão repassar o máximo do aumento de custos possível aos consumidores, sob o risco de terem suas margens severamente comprimidas. A situação do ECB continua muito difícil e provavelmente estamos próximos do início do ciclo de alta dos juros europeus.

No Brasil, a inflação segue preocupando. A inflação em 12 meses ainda não passou do pico, e provavelmente conviveremos mais alguns meses com IPCA rodando acima de 10% no acumulado de 12 meses. Os indicadores de confiança de março sugerem uma certa queda da atividade econômica, após melhora em fevereiro. O cenário que vai se materializando é de estagflação. A melhora do real e esta acomodação econômica ajudaram o Banco Central a sinalizar que o ciclo de alta da Selic deve se encerrar em 12,75%. Acreditamos que este patamar deve permanecer até pelo menos o meio do ano que vem. No campo fiscal, a boa notícia foi a melhora das projeções para a arrecadação de impostos. Com isso o governo provavelmente usará essa folga fiscal para reduzir impostos, o que deve ajudar na melhora da atividade. O efeito colateral pode ser uma inflação mais persistente, o que deve contribuir para que a Selic se mantenha em patamar elevado por um longo tempo. O Ibovespa e o real se beneficiaram da alta das commodities, a volta do *carry trade*, e redução do risco fiscal.

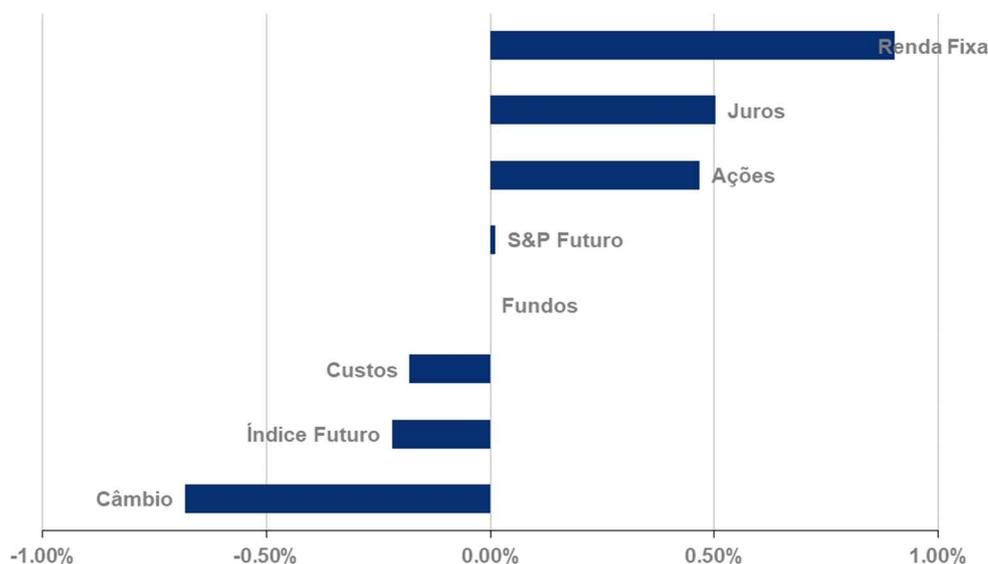
## Portfólio Tagus Absoluto

O Tagus Absoluto obteve rentabilidade de 0,80% no mês, versus um CDI de 0,92% no período.

A estratégia “Macro” obteve contribuição negativa no mês, com perdas na alocação direcional comprada em USD X Real. Para o próximo mês, 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. Vale ressaltar que a guerra da Ucrânia ainda é um risco a ser monitorado. Quanto à posição estratégica vendida em Real, decidimos encerrar taticamente essa exposição (“*market timing*”).

A estratégia de “Trading de Ações” obteve contribuição positiva no mês com ganhos em posições táticas de compra de ações.

## Performance por Investimento – Tagus Absoluto



## Portfólio Tagus Fundamental

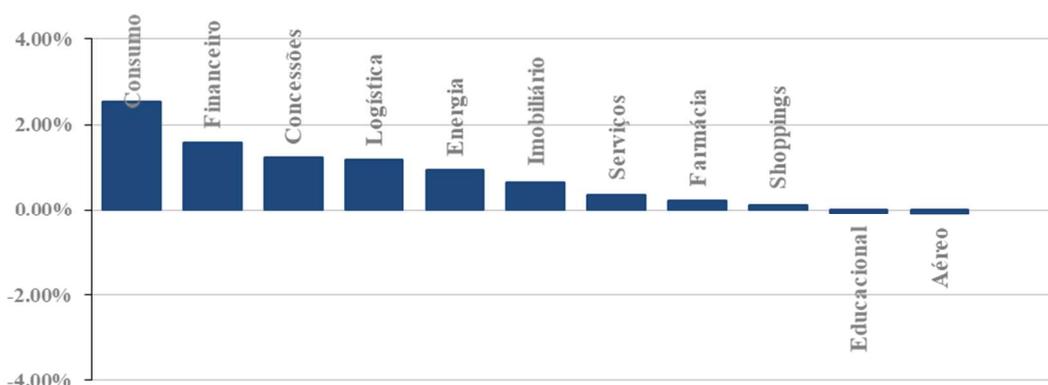
O Tagus Fundamental Fia fechou o mês com retorno de 8,22% versus 6,06% do Ibovespa.

O mês foi marcado pela evolução da guerra entre Rússia e Ucrânia e seus possíveis impactos inflacionários, porém o sinal dado pelo BACEN no Brasil foi de que o atual ciclo de aperto monetário já está próximo do seu fim. Fica claro em seu comunicado, que salvo mudanças muito drásticas de cenário, esse atual ciclo se encerará em 12,75% a.a.

Diante desse quadro, houve recuperação expressiva dos setores mais sensíveis a taxa Selic, tais como: Concessões, Comércio e *Utilities* que favoreceram nosso portfólio. Merecendo destaque especial para o caso de CCR, que além de se beneficiar diretamente de um ambiente menos estressado nos juros, também foi objeto de uma aquisição parcial de suas ações de controle por parte das Holdings Itaúsa e Votorantim.

No campo dos destaques negativos tivemos os setores de *Malls* e Educação. O primeiro ainda digerindo os embates em torno do M&A entre Aliansce Sonae e BR Malls, e o segundo reagindo mal a divulgação da temporada de resultados que mostrou números ainda fragilizados para este início de ano.

## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



## Portfólio Tagus Top

O Fundo obteve no mês de março rentabilidade de 1,23%, *versus* CDI de 0,92% no período, equivalente a 133,78% do CDI.

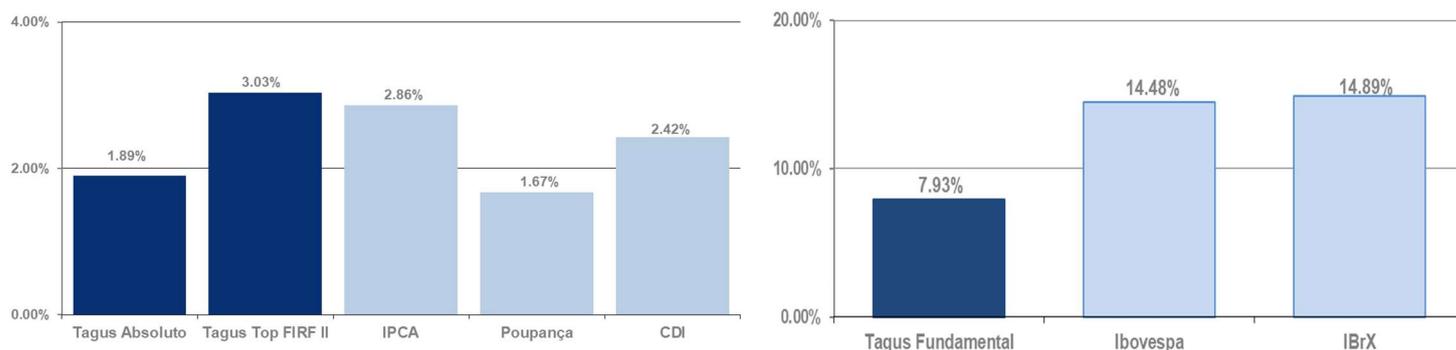
A reunião do Copom aumentou a taxa básica para 11,75% aa. em linha com as expectativas do mercado, o mais importante foi a colocação de um cenário alternativo que ficou mal explicado por alguns dias gerando volatilidade no mercado, mas após esclarecimentos dados pelo presidente do Banco Central o mercado se ajustou. Nosso entendimento é de que a taxa básica permanecerá em patamares ao redor de 12,75% aa. por um período mais longo do que o usual, desta forma fizemos mudanças estratégicas na carteira que comentaremos a seguir.

Na carteira de debêntures vendemos Ecorodovias, que tem um *duration* baixo, e permanecemos com os demais papéis. Na carteira de emissores bancários aumentamos nossa posição em papéis indexados ao percentual do CDI (BNB, Bradesco e Itaú), compramos BRB, vendemos BTG e giramos Bradesco.

Teremos emissões interessantes para o mês de abril, entre elas BRK, Unidas, Light e Centauro.

Vale lembrar que a partir de abril a corrida eleitoral de fato começa. É de se esperar um aumento da volatilidade para os próximos meses, mas nada indica queda de qualidade das avaliações de crédito das empresas e bancos que integram nosso portfólio.

## 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

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.