

Cenário

Março ficou marcado por um início de crise bancária que fez muitos de nós lembrarem dos dias mais sombrios de 2007/08. Uma corrida bancária que precedeu a quebra do Silicon Valley Bank gerou pânico no sistema bancário americano, rapidamente contaminou os bancos europeus, e culminou com a espetacular aquisição forçada (pelo governo suíço) do Credit Suisse (praticamente quebrado naquele momento) pelo UBS. Após forte quedas dos preços de ações, a rápida e incisiva resposta das autoridades americanas (FED, Tesouro, FDIC) ajudou os mercados a se recuperarem no fim do mês. A incerteza ao longo do mês foi tamanha que os juros americanos apresentaram volatilidade bem fora do normal, com a curva precificando cenários para a trajetória dos *fed funds* completamente diferentes em questão de horas. O mercado no momento está bem dividido entre a possibilidade de o FED seguir o ciclo de aperto monetário ou interromper e já iniciar um ciclo de afrouxamento em junho. No fim do mês, mesmo como todos os problemas citados, o S&P ainda subiu 3,505%, o Nasdaq 6,690%. O Ibovespa, no entanto, perdeu 2,906%, mas o real valorizou 2,508% com uma perspectiva menos pessimista para a política fiscal.

A economia americana registrou mais de 300 mil empregos criados em fevereiro, surpreendendo positivamente mais uma vez. A taxa de desemprego, no entanto, subiu um pouco a 3,6%, e os salários médios/hora seguem subindo a taxa superior a 4% a.a. Como temos escrito em nossas cartas, a consequência desse mercado de trabalho extremamente aquecido tem sido uma inflação muito resiliente. Em fevereiro, no entanto, houve uma melhora marginal nos indicadores de preços. Tanto o índice de preços "cheio" do PCE quanto o núcleo excluindo alimentos e energia (medida preferida do FED) subiram 0,3% no mês, levando a taxa ano/ano desacelerar para 5,0% e 4,6% respectivamente. A boa surpresa com a leitura da inflação, principalmente no núcleo, somado ao esperado aperto de crédito como resultado da crise bancária levou o mercado a rever a trajetória dos *fed funds*. No momento, o mercado está bastante dividido entre uma nova alta de 25bps seguido de manutenção dos juros por período prolongado (nosso cenário), e o encerramento do ciclo sem alta adicional em maio seguido do início de um ciclo de queda de juros em junho.

Na Europa, apesar da calma nos últimos dias, permanece o risco no sistema bancário. O aperto das condições monetárias deve impactar a atividade econômica adiante. No entanto, o ECB, por ora, parece determinado a persistir com o ciclo de alta de juros diante das fortes pressões inflacionárias. A prévia do índice de preços usado pelo ECB como meta (CPI) subiu 0,9% no mês, e o núcleo elevou-se 1,2% em fevereiro com relação a janeiro, levando a inflação em doze meses a 6,9% e 5,7% respectivamente.

No Brasil, finalmente foi divulgado o novo "arcabouço fiscal". Ainda há detalhes a serem esclarecidos, e a discussão tem que ocorrer no congresso. Portanto, muitas mudanças ainda podem ocorrer. Com isso, é impossível ter opinião definitiva sobre o desenho final e os efeitos sobre os ativos brasileiros. Dito isto, julgamos que, aos preços correntes da bolsa e dos juros futuros, o simples fato de que agora existe um arcabouço, que permita o mínimo de previsibilidade, é boa notícia. Ou seja, a partir de agora pelo menos pode-se traçar cenários sobre a trajetória da política fiscal e estimar os impactos sobre crescimento e, sobretudo, inflação. Essa previsibilidade ajuda os agentes a refazerem contas, e restabelecer os preços de ativos importantes, como principalmente os juros de longo prazo. Soma-se a isso o fato de que o debate em torno da reforma tributária segue ocorrendo de forma construtiva entre os setores da sociedade e representantes do governo e congresso. Consideramos bastante provável que as novas regras fiscais exijam uma elevação da carga de impostos (via reforma tributária) em determinados setores, como serviços. Mas na ausência de grandes guinadas no plano fiscal ou um abandono da agenda de reforma tributária, ficamos mais construtivos, aos preços correntes, com os ativos brasileiros.

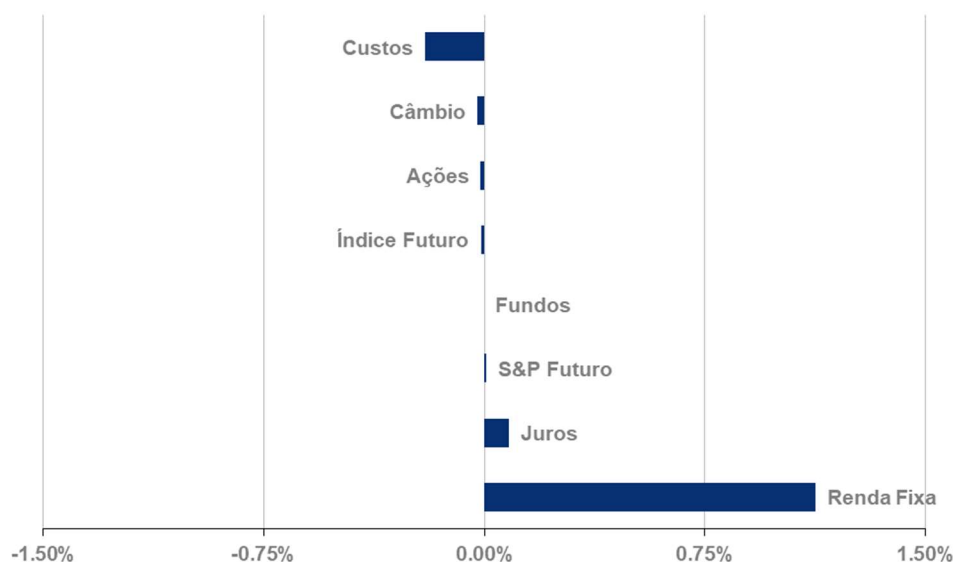
Portfólio Tagus Absoluto

O fundo obteve rentabilidade de 0,9669%, equivalente a 82,31% do CDI.

A vulnerabilidade do sistema bancário mundial, provocada pelas altas sucessivas das taxas de juros, trouxe novamente a discussão sobre o fim do ciclo desse movimento, mesmo com a economia americana demonstrando ainda sinais de resiliência e a inflação resistindo a ceder de forma contundente.

Diante desse cenário de muitas incertezas, preferimos manter baixas exposições direcionais, focando em movimentos de distorções pontuais que entendemos que sejam acentuadas. Com isso, obtivemos ganhos em juros de 10 anos dos EUA, *long&short* intrassetorial e aplicação em juros de médio prazo no Brasil. Em contrapartida, perdas foram verificadas em posições táticas compradas e posição de dólar X real.

Performance por Investimento – Tagus Absoluto



Portfólio Tagus Fundamental

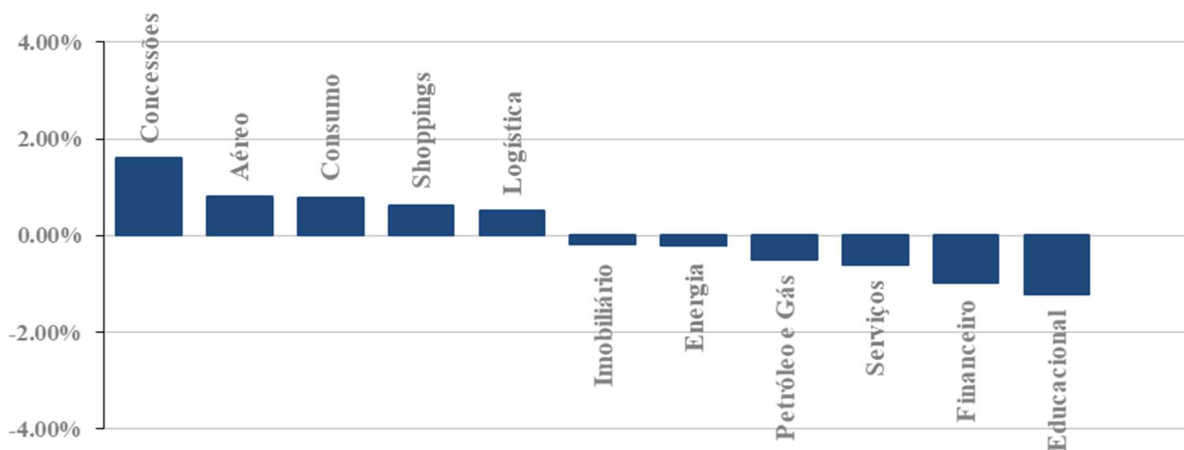
O Tagus Fundamental FIA teve retorno de - 0,394% versus -2,906% do Ibovespa.

O mês seguiu negativo na expectativa do anúncio do futuro arcabouço fiscal que só foi anunciado no final do mês.

Apesar de seu anúncio ter trazido algum impacto positivo ainda persistem dúvidas sobre sua exequibilidade.

Entre os destaques positivos do mês ficaram os setores mais sensíveis a juros - locadoras de veículos e concessões rodoviárias - e entre os destaques negativos os setores de petróleo e educação.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



Portfólio Tagus Top

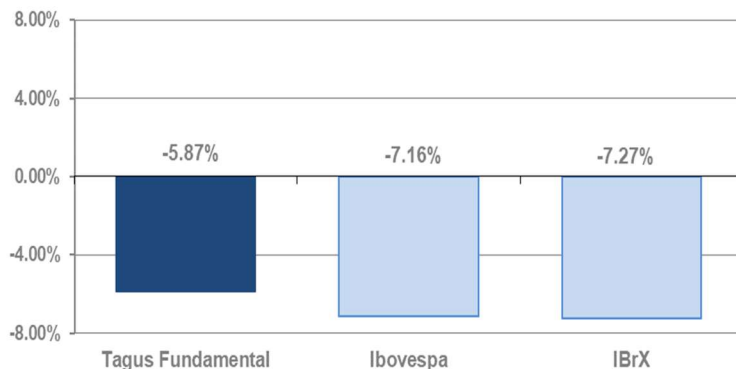
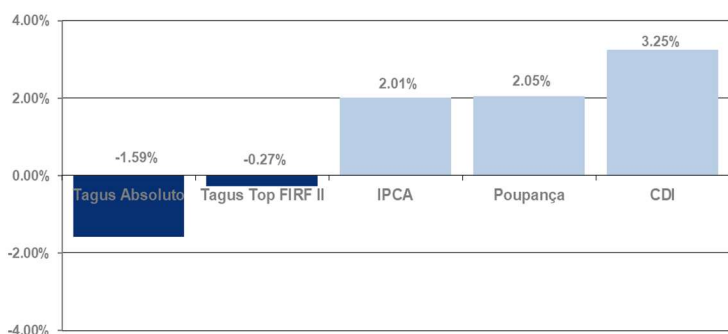
O Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno de 0,098%.

O mês foi impactado tanto por ajustes nas várias debêntures do mercado, especialmente nos níveis AA e A. Porém a marcação mais contundente veio dos papéis de Light, ajustados para próximos de 35% do seu valor de face, praticamente em linha com o que se observa na precificação de seus *Bonds Off-Shore*.

Relembramos que nossa exposição no Fundo está na LIGHB6, papel que tem amortização parcial de 50% da dívida no próximo dia 15/04, havendo até aqui sinais razoáveis de que seu cronograma de pagamento deverá cursar normalmente.

Importante considerar que quaisquer ajustes nos futuros termos da renovação da concessão, bem como ajustes de reperfilamento de sua dívida, preveem que a companhia esteja adimplente para chegar a tais avanços. A condição de caixa atual da companhia junto com seu recentemente pré-pagamento de uma dívida com entes estatais, reforça essa nossa impressão.

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

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

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.