

Cenário

A expectativa de que o ciclo de aperto monetário nos EUA esteja mais perto do fim embalou os mercados em novembro. A atividade econômica global continua desacelerando, e preços de energia mais amenos contribuíram para esse otimismo. O S&P 500 subiu 5,38% no mês e o Nasdaq, que vinha sendo mais penalizado pela elevação dos juros, fechou novembro com alta de 4,37%. No Brasil, a volatilidade subiu com a incerteza fiscal e o Ibovespa devolveu parte do otimismo pós-eleição, cedendo 3,06%. O real se desvalorizou 0,7%.

A inflação subjacente continua muito alta nos Estados Unidos: o PCE se manteve em alta de 6,0% em outubro com relação ao mesmo mês de 2021, com o núcleo excluindo alimentos e energia subindo 5,0% na mesma base de comparação. Embora haja sinais de desaceleração mais ampla da atividade econômica, o mercado de trabalho continua muito aquecido: cerca de 260 mil empregos foram gerados em setembro, e a expectativa para outubro é de 200 mil. Além disso, a demanda por mão de obra continua muito alta, com cerca de duas vagas abertas para cada desempregado. O FED deve desacelerar o ritmo de alta das *fed funds* para uma elevação de 50 bps na reunião de dezembro, mas membros influentes do comitê de política monetária (como James Bullard) têm sinalizado que o ciclo deve continuar e os juros devem avançar mais no terreno restritivo. Neste cenário, a curva de juros deve seguir pressionada, e é difícil ver uma tendência mais clara de alta da bolsa americana.

Na Europa, a inflação começou a dar sinais de desaceleração com o outono mais ameno, e conseqüente menor utilização de aquecimento residencial. O CPI preliminar de novembro dessa vez surpreendeu o mercado positivamente ao subir 10% ante o ano anterior, contra expectativa de alta de 10,4%. O núcleo permaneceu em 5,0% ano-contrano, o que vai manter o ECB em estado de alerta.

Na China, o Banco Central vem implementando gradual relaxamento monetário, visando manter o nível de liquidez adequado. Os problemas no setor imobiliário parecem contidos, com o governo promovendo medidas de ajuda para o setor. A expectativa agora com relação ao relaxamento da política de tolerância zero ao Covid-19 não se confirmou ainda, e a alta nos casos em grandes centros como Pequim, Xangai e Guangdong geraram novas medidas restritivas e apreensão nos mercados locais.

No Brasil, o mês começou com forte otimismo com uma transição de governo tranquila. No entanto, investidores monitoram dois eventos fundamentais: 1) quem será o ministro da economia? O favorito é Fernando Haddad, que, apesar de ser visto como uma opção com potencial de conduzir bem a articulação política com o congresso, gera incerteza no campo fiscal pela ausência de diretrizes mais claras sobre seus planos; 2) qual será o desenho da PEC da transição? O governo eleito tem pressionado para um plano que retira cerca de R\$175 bilhões do teto de gastos por ano pelos próximos 4 anos, o que pode gerar pressões inflacionárias e maiores juros. Por mais que as respostas a essas duas perguntas mexam com o mercado (talvez até de forma violenta) no curto-prazo, o mais importante para determinar a tendência dos ativos brasileiros será o plano fiscal desse novo governo, pois parece certo que o arcabouço antigo (teto de gastos) será refeito.

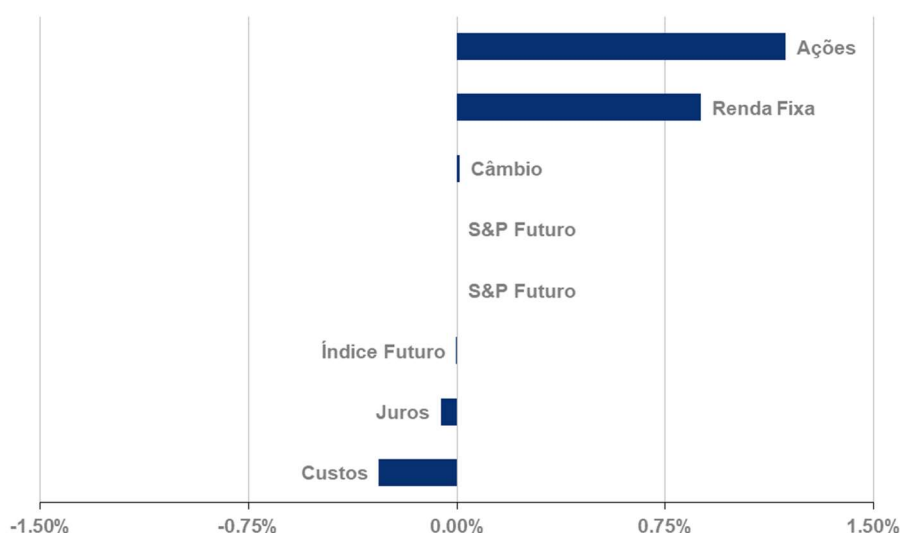
Portfólio Tagus Absoluto

O fundo obteve rentabilidade de 1,74 %, equivalente a 170,07 % do CDI no período.

Apesar do FED indicar que as taxas de juros americanas deverão permanecer elevadas por um período mais prolongado de tempo, o mesmo deu sinais de que o ritmo desse movimento será menos intenso, o que gerou otimismo nas bolsas locais. No Brasil, ao contrário, a discussão em torno do tamanho da PEC de transição e as indefinições com relação aos nomes que serão indicados para compor os ministérios da fazenda e do planejamento acabaram gerando incertezas que culminaram com a desvalorização do Bovespa.

Diante desse cenário ainda muito volátil, mantivemos baixa exposição direcional. Observamos ganhos principalmente em estratégias com derivativos de ações, *long & short* intrasetoriais e juros nos EUA. As perdas vieram de aplicação em juros local e posição tática de compra de ações.

Performance por Investimento – Tagus Absoluto

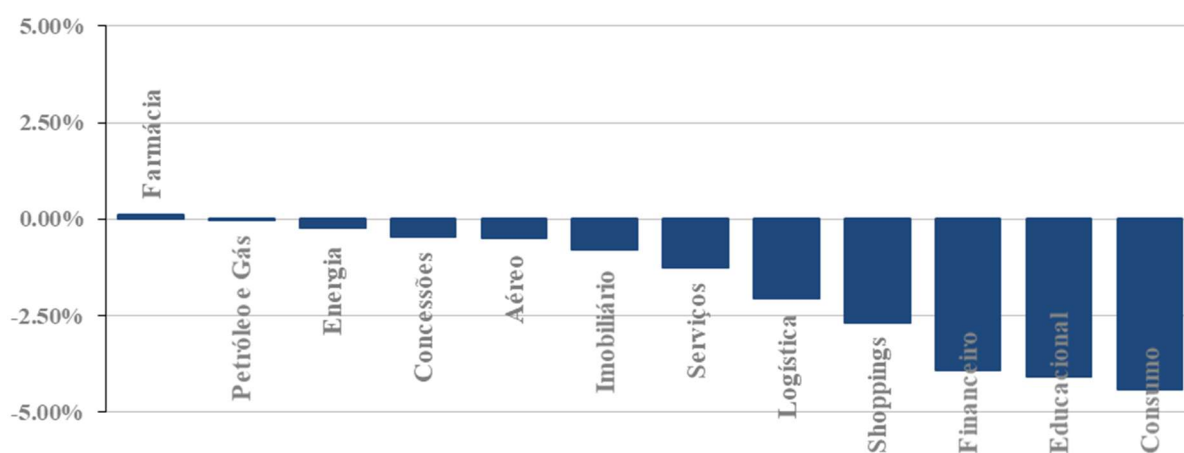


Portfólio Tagus Fundamental

O Fundo Tagus Fundamental apresentou retorno negativo de 20,49% *versus* -3,06% do Ibovespa.

O mês conforme já comentado foi impactado, após ter um bom início, pelos sinais negativos passados pela equipe de transição de Lula. Sinais de frouxidão fiscal causaram severo stress no mercado de juros com impacto em nossa carteira, dadas as posições mais voltadas ao mercado doméstico e a baixa exposição em commodities e nomes dolarizados. Alguns papéis e setores já combinam condições de preço piores do que os piores momentos da recessão do governo Dilma e também da fase mais aguda da pandemia, o que nos parece um exagero. É o caso por exemplo dos setores de Malls e Locação de Veículos, com as posições em Aliansce Sonae e Movida, que apesar de serem naturalmente sensíveis a juros, são empresas de alta qualidade, excelente gestão e com posições de grande destaque em seus respectivos mercados. Valendo mencionar que no caso particular de Aliansce Sonae estamos na reta final da conclusão do *deal* com BR Malls, que mudará completamente a escala e o retorno da companhia a médio/longo prazo. Portanto entendemos a tensão do momento atual, porém acreditamos que seja uma tensão de curto prazo, referente à acomodação do novo governo que amainará na medida em que equipe econômica e plano fiscal sejam apresentados. Lembrando que a realidade sempre se impõe e da mesma forma que o governo Bolsonaro não foi o *tk*t definitivo de passagem para o Brasil virar uma Austrália, o governo Lula também não será o *tk*t para virar Argentina.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



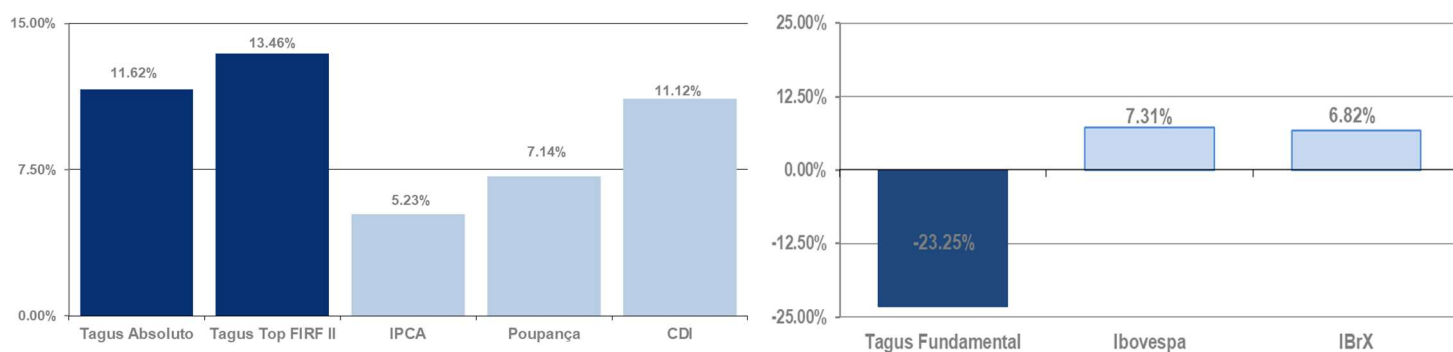
Portfólio Tagus Top

O Fundo Tagus Top fechou o mês de novembro com retorno de 1,00% equivalente a 98% CDI.

Durante o mês tivemos um importante choque de juros nas curvas longas, conforme já comentado, diante das incertezas fiscais referentes ao governo Lula. Esse movimento sensibilizou especialmente o segmento de LF's bancárias de prazo longo em função do ajuste correspondente de seus spreads. Aproveitamos esse movimento para adicionar risco no segmento com aquisições pontuais de BNB, Sicredi e Banrisul.

No segmento corporativo os *spreads* se mantiveram mais comportados no período em função de maior participação de ativos em CDI+ e não em %CDI, e também de modo geral prazos mais curtos. Ressalte-se que existe uma enorme lista de emissões corporativas a caminho - Rede Dor, Cosan, Hapvida, Sequoia, Oncoclínicas, entre outros, comprovando que apesar dos maldosos comentários do governo entrante acerca de "herança maldita", estamos em realidade fazendo a passagem de bastão com a dívida pública em patamares bastante saudáveis, assim como a dívida privada, onde houve grande troca de passivos externos pelo mercado local de debêntures contratando-se a frente uma robusta agenda de novos investimentos, expansões e consolidações. Além do aspecto positivo de qualidade e uso dessas dívidas ora em andamento no Pipeline do mercado de capitais, também cabe notar a confirmação da saudável substituição de papel que ocorre nessa arena com o mercado de capitais assumindo lugar que no passado foi do BNDES.

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

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.