

Cenário

As bolsas nos Estados Unidos tiveram o melhor mês desde a pandemia, refletindo sinais de que a inflação global continua cedendo sem que a atividade econômica sofra muito. Os juros longos americanos caíram de forma significativa, e com isso a narrativa de *soft landing* ganhou força. O S&P subiu 8,92% e o Nasdaq 10,70%. No Brasil, a boa dinâmica inflacionária com mercado de trabalho resiliente, sem maiores sustos no campo fiscal, elevaram o otimismo com ativos domésticos: o Ibovespa subiu 12,54%, enquanto o real se valorizou 2,41%.

Nos EUA, o mercado de trabalho segue forte, mas apresenta sinais de desaceleração. Por um lado, foram criados 150 mil empregos em outubro, ante uma média nos meses anteriores de 200+ mil empregos/mês. Por outro lado, o aumento de salários foi de 4,1% ano/ano, o que representa uma certa acomodação, mas ainda é um ganho real relativamente alto. A variável que é crucial para que o *soft landing* se materialize é o aumento da produtividade. Se a produtividade continuar subindo em ritmo forte como tem sido observado ao longo do último ano, o crescimento pode continuar acima da tendência de longo-prazo sem gerar pressões inflacionárias. Em outras palavras, existe boa chance de que o produto potencial americano tenha aumentado. A inflação recente confirma essa narrativa: o índice de preços do PCE cheio ficou estável em outubro, desacelerando o índice ano/ano de 3,4% para 3,0%. O núcleo que exclui alimentos e energia desacelerou para 0,2% em outubro, ante 0,3% em setembro. Com isso, o índice ano/ano caiu de 3,7% para 3,5%. O mercado segue esperando que o FED já tenha encerrado o ciclo de alta dos *fed funds*, e agora a curva de juros já precifica cerca de 100bps de redução no ano que vem.

Na Europa, a inflação preliminar de novembro desacelerou significativamente para alta de 2,4% ano/ano, ante uma alta de 2,9% em outubro. O núcleo que exclui alimentos e energia desacelerou para alta de 3,6% ano/ano, vindo de alta de 4,2% em outubro. Ao mesmo tempo, o PIB preliminar do terceiro trimestre da Alemanha e França mostraram contração de 0,1% ante o trimestre anterior. Com atividade fraca e inflação em queda, é muito provável que o ECB comece um ciclo de afrouxamento monetário no ano que vem.

Na China, os problemas no mercado imobiliário têm sido endereçados com estímulos pontuais, tanto creditícios, quanto aumento de liquidez no sistema. Os PMIs de novembro têm enviado sinais distintos, mas o retrato da atividade econômica segue o mesmo: a economia parece estar crescendo ao redor de 5% ao ano.

No Brasil, os mercados se animaram com a contínua melhora da inflação num contexto de mercado de trabalho resiliente. O Ministério da Fazenda segue negociando oportunidades de elevar a receita, mas até o momento não parece haver qualquer plano de reduzir ou racionalizar as despesas. A lei de diretrizes orçamentária do ano que vem ainda não foi aprovada, o que segue gerando alguma ansiedade nos investidores. E os projetos que buscam alcançar o objetivo de reduzir o déficit primário via aumento da receita também seguem em discussão. Mas ressaltamos que este ambiente macroeconômico de inflação sob controle, em particular os preços de serviços começando a rodar próximo à meta inflacionária, somado a um mercado de trabalho saudável, indica um ambiente positivo para os ativos domésticos, principalmente na curva de juros.

Portfólio Tagus Fundamental

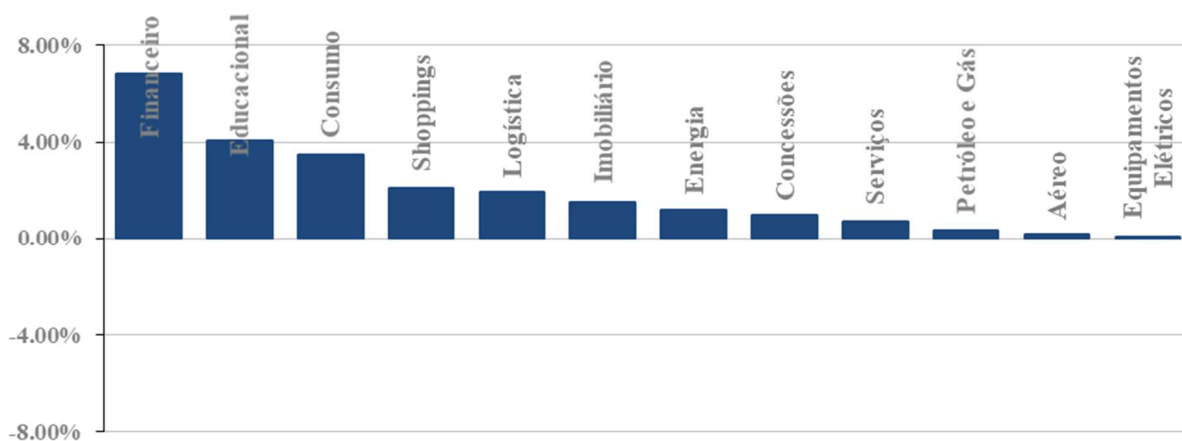
O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com retorno de 23,19% *versus* 12,53% do Ibovespa.

O mês de modo geral foi excelente para ativos de risco ao redor do mundo, com altas fortes tanto nas Bolsas de mercados desenvolvidos quanto emergentes. Parte grande disso deve-se a impressão de fim de ciclo dos apertos monetários tanto na Europa quanto nos EUA, e essa sensação positiva se juntou a riscos claramente menores de escalada no conflito do Oriente Médio entre Israel e Hamas. Esse quadro traz alívio aos mercados e resgata um maior apetite à risco, onde América Latina vem sendo um caso de relevante destaque diante das atuais agendas geopolíticas derivadas dos atuais conflitos envolvendo as pautas de *friendshoring*, que no caso do Brasil ainda avança um pouco mais até o terreno do *greenshoring*, confirmando a condição única do país no terreno de ser um raro caso potência alimentar, meca da energia limpa e já também potência petrolífera, a caminho de integrar o grupo Opep+ no início do próximo ano.

Entre os destaques positivos do mês tivemos os setores Bancário e de Educação.

Não cabem menções a destaques negativos nesse período dado que todos os setores e papéis da carteira tiveram desempenhos positivos no período.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental

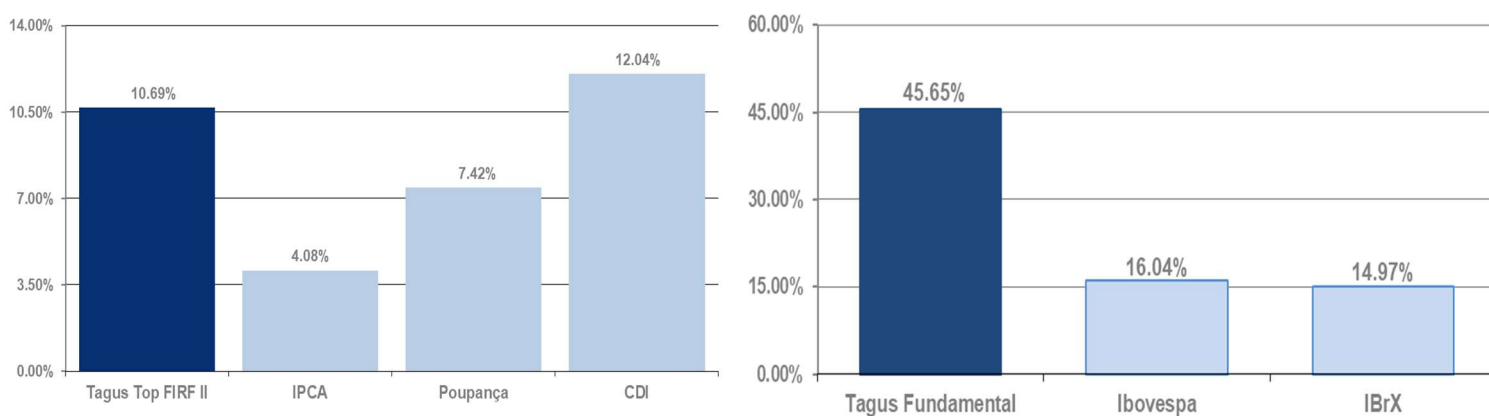


Portfólio Tagus Top

O Tagus Top fechou o mês com retorno de 1,20% equivalente a 131% do CDI no período.

Conforme já comentado o mês foi marcado por altas fortes dos ativos de risco ao redor do mundo. Impulsionadas pela sensação de fim de ciclo de apertos monetários por parte dos principais BC's globais. Esse quadro é uma grata notícia para o nosso BC que segue em frente com sua agenda de cortes de 0,50 pontos percentuais, voltando a se observar no mercado local algumas opiniões qualificadas a favor de aceleração desse passo. Esse ambiente favoreceu o mercado local de crédito em duas dimensões - retomando alguma tração nos fluxos de Fundos da categoria e também retomando a tração no mercado primário de DCM. Dessa forma observamos melhora razoável nos preços dos papéis de risco de crédito mais elevado no terreno AA e A. Isso era algo esperado por nós, na medida em que a descompressão de risco dos meses passados já havia trazido melhora relevante para o segmento AAA. O mercado primário em sintonia com o melhor ambiente para fluxos e preços segue aquecido, porém ainda com alguns focos de cautela diante de problemas localizados no campo dos FIDC's, que caminham para encerrar um ano bem duro para a categoria. Vale também ressaltar sinais claros de avanços em alguns dos créditos problemáticos que abalaram o segmento durante o ano, já começando a surgir sinais mais concretos de termos e condições do que está por vir nas renegociações dos casos de Lojas Americanas e Light. Dessa forma o segmento Crédito HG parece realmente voltar para um terreno de maior normalidade em seu equilíbrio geral.

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.