

Cenário

Outubro foi, em geral, muito positivo para os ativos de risco globalmente, com o Brasil destoando dos principais mercados internacionais. Uma forte temporada de balanços nos EUA levou o S&P a bater seu maior nível histórico. Os fortes fundamentos da economia americana, somados a saudáveis balanços, têm ofuscado o risco da alta da inflação e problemas observados na cadeia produtiva. O mercado espera que o FED inicie o *tapering* em novembro, o que levou a uma alta nos juros americanos ao longo do mês. Mas, novamente, sem maior impacto sobre os preços de ações, uma vez que os juros reais permanecem no terreno negativo. E como citamos em praticamente todas as cartas, o efeito do juro longo permanece sendo vetor muito importante para explicar o comportamento dos demais ativos. Se a elevação dos juros ocorrer de forma muito rápida ou se houver uma mudança de patamar, os ativos de risco tendem a sofrer e o dólar tende a se valorizar. No momento, o dólar tem sido positivamente impactado, mas os preços de ações vêm resistindo devido aos fortes resultados e perspectivas de que a inflação de custo será repassada para os consumidores sem que se configure um processo inflacionário mais sério. Com isso, o S&P subiu 6,91%, o Ibovespa caiu 6,73%, novamente sofrendo com o ruído político e preocupação com a política fiscal, enquanto o real caiu 3,70%.

A economia americana segue em forte recuperação. Apesar de o relatório de emprego (*payroll*) ter mostrado criação de empregos bem mais modesta do que o esperado, nossa leitura é de que a desaceleração é causada por fatores temporários. Quando olhamos para um conjunto de indicadores mais amplo - como índices de confiança, salários, taxa de poupança, indicadores do mercado imobiliário e investimentos de empresas - seguimos acreditando que a economia americana está no meio de um forte ciclo de crescimento econômico. Portanto, nosso cenário básico segue intacto: a recuperação econômica seguirá forte o suficiente para manter a inflação pressionada. Confirmando esta tendência, o núcleo do PCE, principal indicador de inflação acompanhado pelo FED, subiu 0,2% em setembro ante agosto. O índice segue consistentemente rodando 3,6% acima do nível de doze meses atrás, bem acima da meta do FED de 2%. Soma-se a isso um mercado imobiliário bastante aquecido: os preços de imóveis estão subindo 19% em doze meses, e isso muito provavelmente elevará os alugueis, afetando os indicadores de inflação. Além disso, as discussões para o lançamento de mais um pacote de estímulos fiscais avançaram, o que pode contribuir para acelerar o crescimento econômico mais à frente. Com isso, o mercado espera que o FED anuncie o *tapering* na reunião de política monetária de novembro. Powell segue dizendo que as condições para o aumento de juros seguem longe de serem satisfeitas. O FED quer ver a economia em pleno emprego para começar a alta de juros. Muitos no FED acreditam que essas condições só serão atingidas mais para o fim de 2022. Acreditamos que o FED terá que antecipar o início do ciclo pois 1) a economia deve caminhar para o pleno emprego mais rapidamente do que isso e, 2) a inflação deve seguir pressionada, o que deve contaminar as expectativas, elevando a dose de juro necessária para trazer a trajetória dos preços de volta para a meta.

O cenário na Europa é de crescimento moderado. A economia segue se recuperando seguindo o ciclo de reabertura, mas o aumento do número de casos de coronavírus relacionados a variante delta prejudicou em parte a expansão econômica durante o verão. A inflação subiu, e em particular o preço de energia tem afetado negativamente a expansão da indústria e a confiança de empresários e consumidores. Diferentemente dos EUA, no entanto, o nível de inflação está longe de ser preocupante. E como o ECB segue sinalizando que vai tolerar inflação acima da meta, especialmente uma vez que grande parte da alta se deve a fatores transitórios - a política monetária deve permanecer acomodatória por muito mais tempo do que nos EUA. Confirmando isso, as expectativas de inflação seguem persistentemente abaixo da meta de 2%, o que não ocorre nos EUA. Este significativo diferencial de crescimento, inflação, e, conseqüentemente, afrouxamento da política monetária entre Zona do Euro e EUA justifica mantermos alocação vendida no euro contra o dólar americano.

A China apresentou mais evidência de desaceleração econômica, com os PMIs (pesquisas com empresas) piorando em outubro com relação ao mês anterior. vem o maior fator de risco para o crescimento global. A incerteza ao redor da gigante construtora Evergrande continua, e algumas outras empresas do setor imobiliário também declararam ter dificuldades para honrar pagamentos de juros. O governo está tentando gerenciar a situação, o que vem mantendo calmos os mercados fora da China.

No Brasil, o crescimento econômico dá sinais de desaceleração na margem. As vendas no varejo de agosto caíram 2,5% ante julho, e a produção industrial caiu pelo terceiro mês consecutivo. O mercado de trabalho segue em recuperação, mas esta recuperação pode ser interrompida se a demanda agregada seguir processo de estagnação. A inflação segue muito alta, com os núcleos pressionados. Os ruídos políticos aumentaram no mês, pois a solução apresentada para os gastos com precatórios foi percebida por analistas como um divisor de águas. Estamos entrando num novo regime em que o arcabouço fiscal anterior (com teto de gastos e regra de ouro) está sendo substituído por algo incerto. Esta incerteza gerou enorme estresse nos ativos brasileiros, com juros disparando, real pressionado e bolsa negativa. Sem dúvidas é necessário elevar os gastos sociais, mas a solução proposta abre espaço para emendas parlamentares que, em ano eleitoral, tendem a ter cunho populista. A implicação dessa política fiscal, mais expansionista, sem âncora, e muito incerta, é uma inflação persistentemente alta. Tanto o canal do câmbio, como o próprio canal das expectativas já reagiram negativamente, e ambos vão seguir pressionando a inflação ao consumidor. A tarefa do BC de trazer a inflação de volta para a meta se torna cada vez mais difícil, e o juro real necessário para trazer a inflação de volta à meta pode levar a economia a uma recessão no ano que vem. Na sua última reunião de política monetária, o BC se viu forçado a acelerar o ritmo de alta da Selic para 1,50 pp e sinalizou que o juro vai avançar mais no terreno contracionista. Com isso, o cenário econômico ficou ainda mais desafiador: a alta inércia inflacionária num contexto de reabertura econômica, somada aos estímulos fiscais, e com ruídos políticos mais altos do que nunca, devem requerer juros mais altos por tempo mais longo.

Portfólio Tagus Absoluto

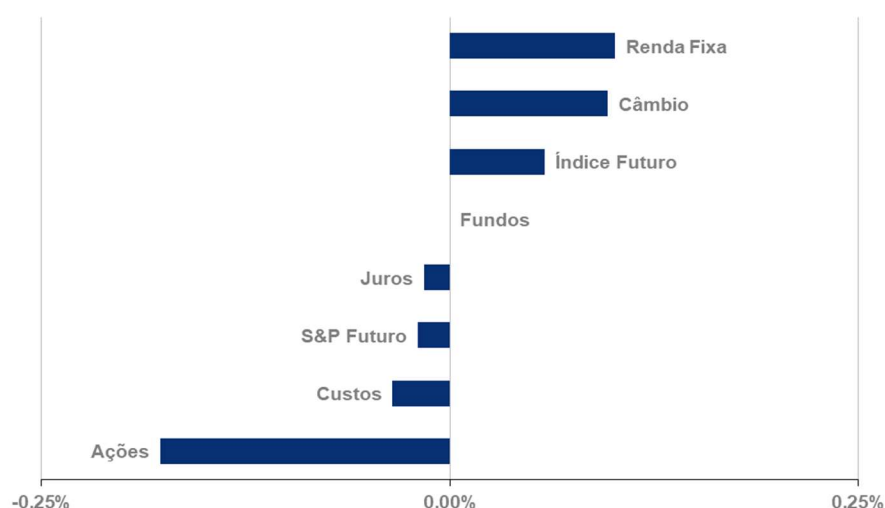
O Tagus Absoluto obteve rentabilidade de 0,01% no mês de outubro, versus um CDI de 0,48% no período.

A estratégia “Macro” obteve relevante contribuição positiva no mês, com destaque para as alocações direcionais compradas em Dólar *versus* Real, e comprada em juros futuros (10 anos) americanos. Mantivemos alocação comprada em taxa de juros de 10 anos nos EUA, visto que a nossa visão de crescimento acima do potencial e alta não temporária da inflação implica em retirada gradual dos estímulos monetários. As crescentes preocupações fiscais e a (já mencionada) iminente retirada de estímulos pelo FED, continuam justificando uma alocação direcional comprada em Dólar *versus* Real.

A estratégia “Micro Fundamentalista” obteve retorno negativo no mês, com perdas em sua alocação comprada em ações, em linha com a forte queda do Ibovespa. Permanecemos com a mesma estratégia do mês anterior, com um portfólio pulverizado, alocado em empresas que se beneficiam da reabertura da economia local. Existe um claro descolamento entre o cenário “Micro” e “Macro”, uma vez que não vimos alteração nos fundamentos das nossas investidas nessa janela recente. Continuamos confiantes de que o quarto trimestre deverá ser o ponto de inflexão para as companhias que fazem parte do nosso portfólio.

A estratégia de “Trading de Ações” obteve contribuição negativa no mês com perdas em operações de *long/short* (carteira comprada em ações versus venda de Ibovespa futuro).

Performance por Investimento – Tagus Absoluto



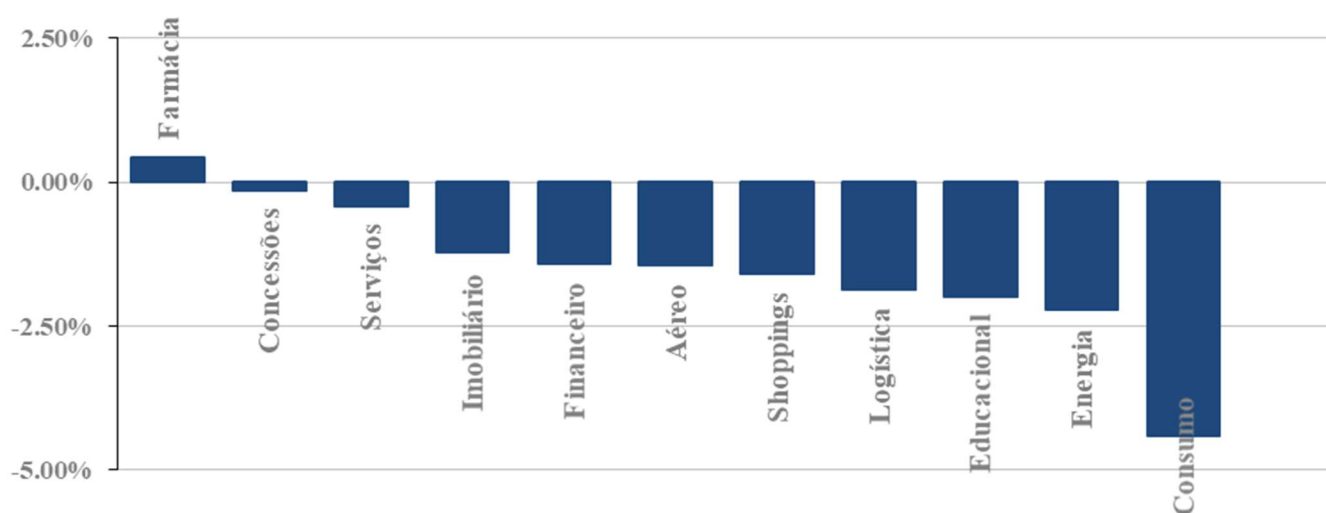
Portfólio Tagus Fundamental

Outubro, foi o pior mês para Bolsa no ano, já vindo de meses anteriores negativos.

O Tagus Fundamental fechou o mês com queda de 16,68% contra queda de 6,73% do Ibovespa. Como já exposto na carta acima, esse grau de tensão deve-se ao panorama inflacionário recente e às tensões acerca da política fiscal. Porém, claramente já se precifica hoje um cenário equivalente ao período Dilma. Algo que nos parece bem pouco razoável em termos de fundamentos econômicos, especialmente a luz dos excelentes resultados corporativos recentes. Com muitas empresas fazendo lucros recordes e apresentando picos históricos de margens.

No mês o destaque positivo ficou com ações de concessionárias, enquanto praticamente todos os demais setores fecharam em terreno negativo. Merecendo menção especial as quedas nos setores de *Malls*, Varejo e Construção que são os mais diretamente afetados pela incerteza sobre a curva de juros.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



Portfólio Tagus Top

O Fundo Tagus TOP obteve rentabilidade de 0,59% versus CDI de 0,48%, equivalente a 124,55%.

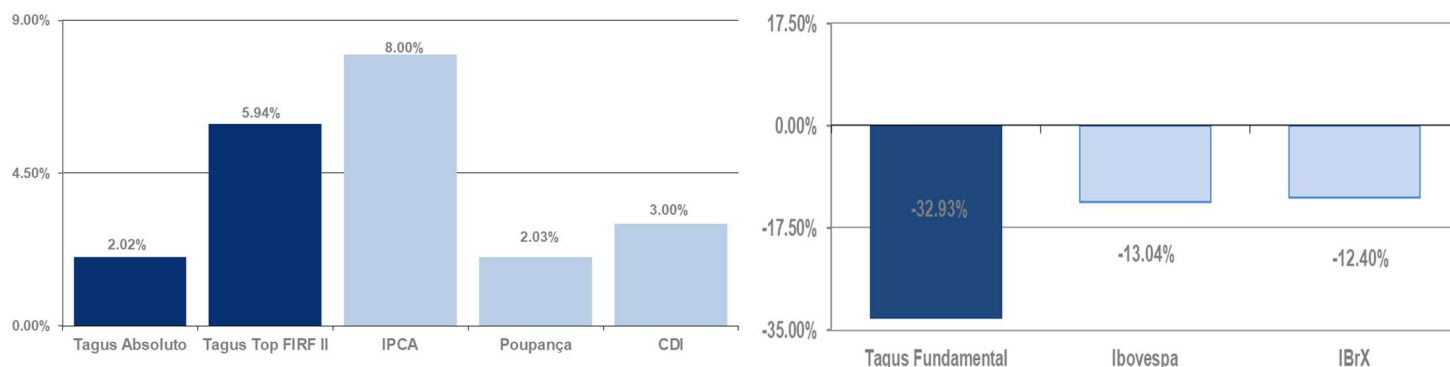
O mês de outubro novamente mostrou força para os fundos de crédito na originação, muitas emissões saíram abaixo dos preços que considerávamos adequados, dadas as condições dos emissores. Dos ativos em destaque no mês de setembro, colocamos em carteira: Eldorado e Minerva.

Continuando no processo de redução de *duration* da carteira vendemos LFSN do Banco Itaú e LF do Banco BMG, compramos uma LFSN do Banco BTG Pactual (com recompra em 2025), e giramos LFSN do Banco Bradesco. Nas debêntures, trocamos posição de VAMOS (vendendo VAMO23 e comprando VAMO22), compramos ERDV18 (Ecorodovias), compramos CMGD17 (CEMIG), compramos MOVI16 (movida) e fizemos giro em CCR.

Desta forma o *duration* atual da carteira encerrou o mês em 2,6 anos.

Para o mês de novembro estaremos atentos às seguintes emissões: Tigre, Hapvida, Unipar, Camil e 3R Petroleum.

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
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

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.