

Cenário

Setembro foi negativo para os ativos de risco globalmente. O temor com a inflação global se somou a preocupações com o mercado imobiliário chinês e sua dinâmica de crescimento. Os preços de energia subiram significativamente com problemas de oferta adicionando pressão a uma demanda em expansão. Isto somado ao fato de que a economia americana segue crescendo em ritmo mais forte do que o razoável levou o FED a anunciar que provavelmente iniciará o *tapering* em novembro. Com isso, os juros americanos se elevaram, adicionando estresse aos ativos de risco. 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 mudar significativamente de patamar, os ativos de risco tendem a sofrer e o dólar tende a se valorizar. Os juros longos americanos ainda não mudaram tanto de patamar (o juro real segue no terreno negativo), porém a velocidade de alta causou re-precificação dos ativos de risco. Com isso, o S&P caiu 5,38%, o Ibovespa caiu 6,57%, novamente sofrendo com o ruído político e preocupação com a política fiscal, e o real caiu 5,44%.

A economia americana segue em forte recuperação. O relatório de emprego (*payroll*) mostrou criação de empregos bem mais modesta do que o esperado (235 mil, quando o consenso era ao redor de 750 mil), mas nossa leitura é de que a desaceleração é temporária. O número de vagas abertas na economia americana no momento é recorde histórico absoluto: há cerca de 11 milhões de vagas abertas, o que é mais do que suficiente para levar a economia americana a uma situação de pleno emprego. Ou seja, nos parece uma questão de tempo para que oferta e demanda por trabalho se encontrem. Neste processo, os salários provavelmente continuarão subindo em termos reais, o que deve fazer com que a inflação siga pressionada. Além disso, 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 início 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 novamente 0,3% em agosto ante julho. 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 aluguéis, afetando os indicadores de inflação. Isto levou o chairman do FED, Jay Powell, a praticamente anunciar após a reunião de política monetária de setembro que o *tapering* deve começar em novembro. Powell continua 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 sua elevação 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 (vide vagas abertas como dissemos acima) 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 piorou um pouco na Europa. A economia segue se recuperando seguindo o ciclo de reabertura, mas o aumento do número de casos de coronavírus relacionados a variante delta começou a prejudicar em parte a expansão econômica durante o verão. A inflação subiu, e em particular o preço de energia começa a preocupar 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 do bloco 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.

Da China vem o maior fator de risco para o crescimento global. Em setembro, a gigante construtora Evergrande declarou que teria dificuldades para pagamentos de juros devidos no fim do mês. Com mais de \$300 bilhões em dívidas, um default desordenado da empresa poderia causar severos problemas no sistema financeiro chinês, com conseqüências diretas na economia real, tanto doméstica quanto global. Porém, o governo está tentando gerenciar a situação, o que acalmou os mercados. Ainda que uma clara solução não tenha sido anunciada, nos parece bem provável que a empresa será estatizada e o governo vai orientar governos locais a lidarem com credores, ao mesmo tempo em que tenta terminar obras inacabadas. O Banco Central chinês vem injetando liquidez no mercado, e nos parece bem provável que o próximo passo será um afrouxamento maior das condições monetárias.

No Brasil, o crescimento econômico voltou a acelerar no terceiro trimestre após uma acomodação devido a alguns fatores transitórios (problemas na cadeia produtiva afetando sobretudo a indústria automobilística, por exemplo). No entanto, a alta inflação e os ruídos políticos parecem já estar cobrando algum preço na confiança dos agentes: as principais pesquisas sugerem redução da confiança de consumidores e empresários em setembro. No âmbito político, a situação dos precatórios segue sem solução, assim como a mudança do imposto renda. O grande problema percebido pelos agentes econômicos é que o governo segue pressionando para elevar os benefícios sociais, que são gastos permanentes, sem que haja redução de outros gastos. Sem dúvida é necessário elevar os gastos sociais, mas este mix que se desenha produz aumento da demanda político agregada sem necessariamente adicionar capacidade produtiva adiante. A implicação dessa política fiscal é uma inflação persistentemente alta. Com isso, as expectativas de inflação seguem trajetória de alta, os juros de longo prazo continuam subindo, e a tarefa do BC de trazer a inflação de volta para a meta se torna cada vez mais difícil. Na sua última reunião de política monetária, o BC confirmou expectativa do mercado e elevou a Selic novamente em 1 pp. Mas temendo a escalada da inflação corrente e das expectativas, a autoridade monetária sinalizou que deve estender o ciclo levando a taxa de juro real ao terreno contracionista. Portanto, o cenário segue o mesmo: a alta inércia inflacionária num contexto de reabertura econômica, somada aos estímulos fiscais, e com ruídos políticos, devem requerer juros mais altos por tempo mais longo.

Portfólio Tagus Absoluto

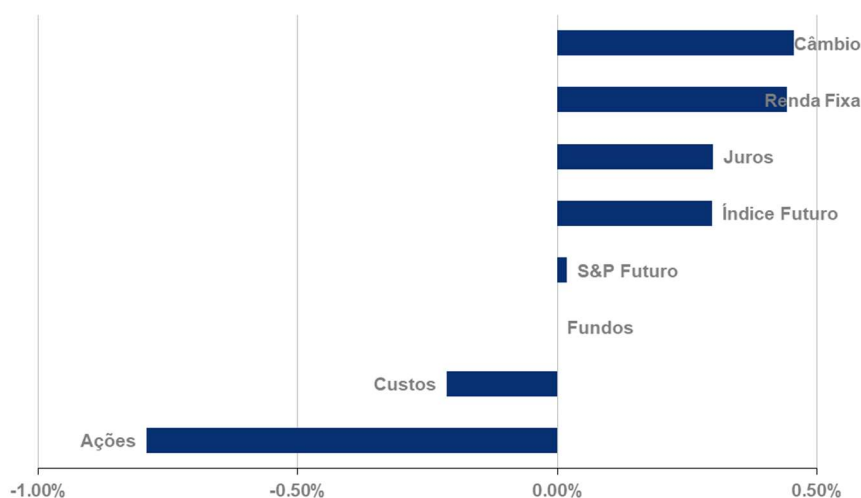
O Tagus Absoluto obteve rentabilidade de 0,51% no mês de setembro, versus um CDI de 0,44% no período.

A estratégia “Macro” teve relevante contribuição positiva no mês, com destaque para as alocações direcionais compradas em dólar *versus* Real e comprada em juros futuros locais. 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. Nossas alocações seguem em empresas ligadas a atividade doméstica, que devem apresentar boa recuperação após a reabertura. A forte queda recente nas ações não altera em nada a nossa tese de investimento, uma vez que não houve mudança nos fundamentos. Acreditamos que o resultado do terceiro trimestre deverá ser o ponto de inflexão para as companhias que fazem parte do nosso portfólio.

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

Performance por Investimento – Tagus Absoluto



Portfólio Tagus Fundamental

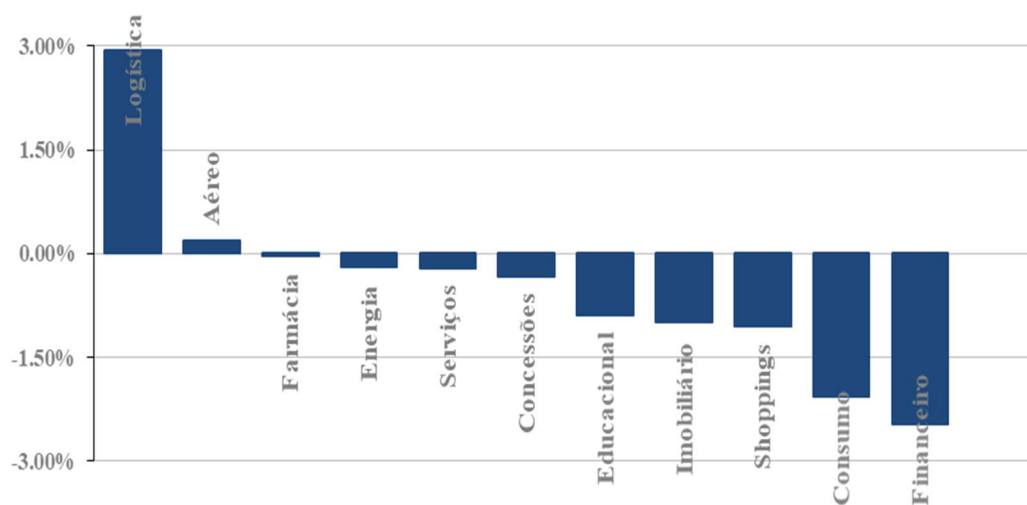
O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com retorno negativo de 5,30% *versus* 6,57%, ganhando 1,26% acima do Ibovespa.

Setembro foi o pior mês do ano para o mercado acionário local, com impactos vindo tanto da correção dos mercados globais, quanto das tensões internas políticas e fiscais do mercado local. Apesar disso, o quadro de robustez e qualidade dos resultados corporativos ainda parece bastante animador com algumas companhias caminhando para lucros e margens recordes neste ano, em muitos casos já trabalhando com volumes e margens em níveis pré-pandemia.

No mês o destaque positivo ficou para o setor de Logística, com forte contribuição de uma importante operação de M&A no setor, seguido pelo setor de alimentos.

Os destaques negativos ficaram por conta dos setores de *E-Commerce*, acompanhando o mau humor externo sobre o segmento, e do setor de Construção Civil que vem sendo impactado pelo aperto da Taxa Selic.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



Portfólio Tagus Top

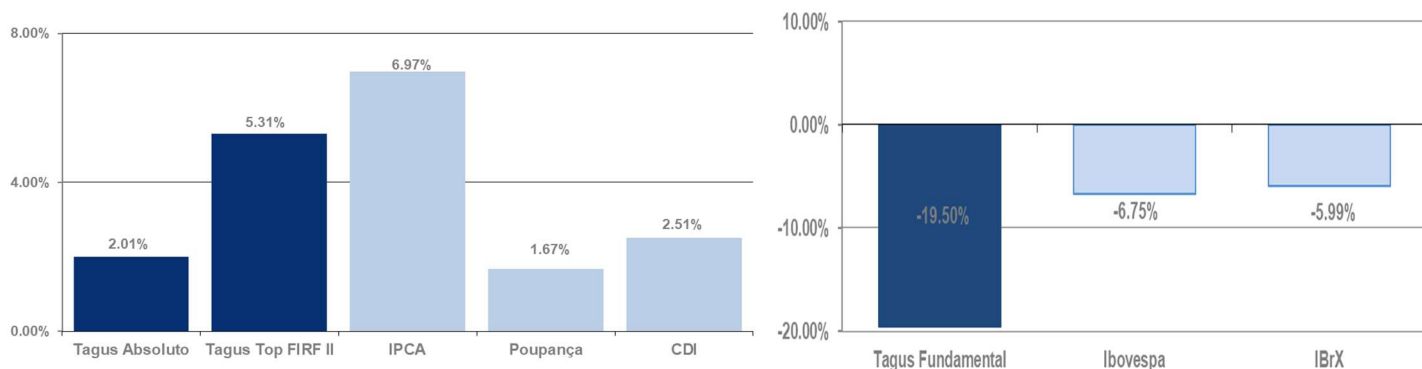
O Fundo obteve rentabilidade de 0,75% versus CDI de 0,43%, equivalente a 171,38%.

O mês de setembro foi um divisor de águas para os fundos de crédito privado. O aumento da taxa Selic em um “*pace*” de 1% aa estimula a migração de investidores das classes de fundos de renda variável e multimercados (mais voláteis) para classe mais moderadas de produtos (crédito privado).

Durante o mês fizemos mudanças importantes na carteira. No portfólio de LF’s vendemos a grande maioria dos títulos perpétuos (LFSC) e trocamos por subordinadas (LFSN). Com isso, mantivemos o prêmio de risco, aumentamos a liquidez das posições e trocamos o indexador % CDI por CDI +, o que possibilitará reduzir a volatilidade do fundo. Fizemos essas realocações com Bradesco, Itaú e BNB e compramos LF Sênior do BMG para 2 anos. Nas debêntures, vendemos Log-in e IMC, e compramos Aeris, Light, Unidas e EMCCamp. No giro, operamos Movida e Cemig.

Para o mês de outubro vamos trabalhar para manter o *duration* da carteira entre 2,5 e 3,0 anos. Estaremos acompanhando as emissões de Eldorado, LF Daycoval, Minerva e Aegea.

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.