

Cenário

Em setembro, os mercados voltaram a sofrer em meio a sinalização de alta mais agressiva dos juros globais em resposta ao desafiador cenário inflacionário. Membros do FED e de vários BC's importantes (Japão e China sendo as únicas notáveis exceções) elevaram o tom com relação ao ciclo de aperto monetário necessário para conter o processo inflacionário global. Com isso, os ativos de risco passaram a refletir maior probabilidade de recessão global no ano que vem. Além disso, a rápida elevação dos juros americanos ao longo de setembro começou a causar preocupação de participantes e comentaristas do mercado com bancos e fundos de pensão. Com os juros de 10 anos dos Estados Unidos se aproximando de 4%, o S&P 500 caiu 8,60% no mês. No entanto, o Brasil mais uma vez foi menos afetado pelos ventos contrários da economia global, num movimento que nos parece associado principalmente ao fim do ciclo de alta da Selic, e expectativa de que o próximo governo seja mais de centro. Ao fim de setembro, o Ibovespa subiu 0,47%, mas o real não resistiu e desvalorizou 4,6%.

A inflação subjacente voltou a acelerar nos Estados Unidos: o PCE registrou alta de 6,2% em agosto com relação ao mesmo mês de 2021. Mas o núcleo excluindo alimentos e energia subiu 0,6% no mês de agosto, levando a taxa ano-contra-ano para 4,9%, ante 4,7% em julho. O mercado de trabalho continua muito aquecido. Embora seja consenso que a desaceleração econômica vá começar a desaquecer o mercado de trabalho muito em breve — a expectativa para a criação de novas vagas em setembro é de cerca de 65 mil menos empregos do que o número registrado em agosto — os dados de momento não permitem ao FED aliviar o discurso *hawkish*. Com isso, o BC americano decidiu por mais uma alta de 75 bps nas *fed funds*, levando os juros básicos ao intervalo entre 3-3,25%. Para reforçar o compromisso com o controle da inflação, vários membros do BC americano sinalizaram que desejam ver as *fed funds* acima de 4% ao fim do ano, alcançando patamar ao redor de 4,5% no ano que vem, e que só esperam queda dos juros básicos em 2024. Como o mercado ainda não precificou este cenário, e ainda julgamos que o FED ajustará essa comunicação novamente para sinalizar um nível terminal de juros ainda maior, seguimos tomados nos juros longos americanos.

Na Europa, a inflação também voltou a acelerar. O CPI preliminar de setembro foi muito alto: o índice cheio aponta para alta de 10% com relação ao mesmo mês de 2021 (ante expectativa do mercado de 9,7%) e o núcleo acelerou para 4,8% ano-contra-ano (era 4,7% em agosto). Os preços do gás natural cederam ao longo do mês, mas a aceleração dos núcleos fez com que o ECB endurecesse o discurso, subindo a taxa básica em 75 bps e prometendo mais altas agressivas de juros. As políticas econômicas no continente tem sido reativas, sem coordenação entre os membros da UE, e de certa forma desesperadas, colocando em risco a trajetória da dívida dos países do continente. A Alemanha, por exemplo, anunciou um plano de €200 bilhões para ajudar consumidores e a indústria a lidarem com o salto do custo de energia.

Fora do euro, o novo governo do Reino Unido também anunciou um mix de políticas econômicas heterodoxas que foi muito mal recebido pelo mercado e comentaristas, em geral. Nesse cenário de estagflação e políticas controversas, o euro e demais ativos europeus tendem a continuar sendo negativamente afetados, o que já vem ocorrendo em grande medida. Na China, a atividade econômica parece ter estabilizado, embora com taxas de crescimento muito mais baixas do que se esperava no início do ano. O setor imobiliário continua preocupando e as relações com os EUA podem se agravar, principalmente com a questão de Taiwan. Por mais que o cenário de uma invasão chinesa ainda seja de baixo risco, as relações comerciais entre as duas maiores potências globais seguem estremecidas. Com isso, empresas chinesas têm sido penalizadas por investidores tanto em Xangai como em Hong Kong. E o *renminbi onshore* desvalorizou-se frente o dólar pelo sétimo mês consecutivo.

No Brasil, os índices de inflação continuam vindo melhores do que o esperado (com deflação). Ao mesmo tempo, o mercado de trabalho vem ganhando uma dinâmica mais forte, com 1 milhão e meio de empregos criados no trimestre encerrado em agosto, e alta dos rendimentos reais. Com menor pressão inflacionária, o BC interrompeu o ciclo de alta da Selic em 13,75%. A autoridade, no entanto, deixou uma porta aberta para voltar a subir os juros se necessário, ainda preocupada com a alta inércia inflacionária e incerteza com relação aos rumos da política fiscal. No campo político, o segundo turno das eleições presidenciais deve ser bem recebido pelos mercados, pois reforça a narrativa de que os dois candidatos precisam disputar mais eleitores de centro para vencerem o pleito.

Esperamos que no decorrer da campanha do segundo turno os candidatos detalhem melhor seus planos de governo. Promessas em torno de maior inclusão social com responsabilidade fiscal e compromisso com o controle da inflação tendem a beneficiar os ativos brasileiros.

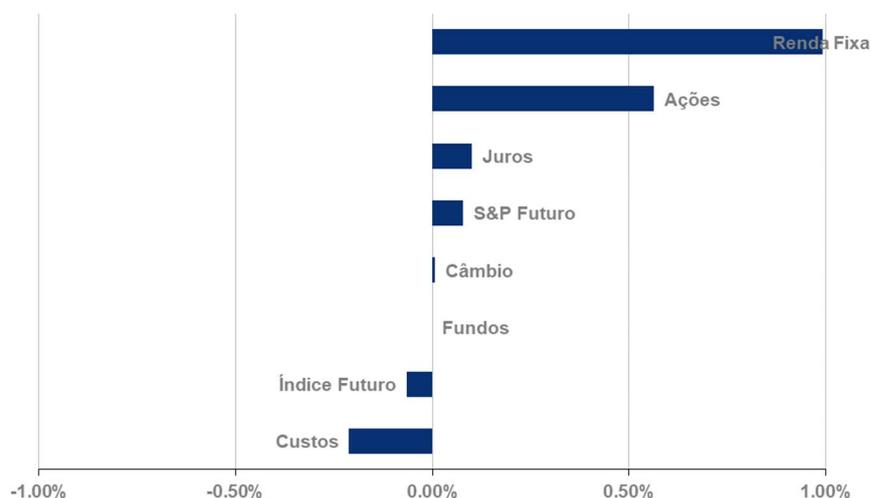
Portfólio Tagus Absoluto

O fundo obteve rentabilidade de 1,46%, equivalente a 136,71 % do CDI no período.

A piora nos índices de inflação que não indicam sinais de arrefecimento e os indicadores ainda robustos no mercado de trabalho dos EUA, elevaram as taxas de juros de 10 anos para níveis próximos de 4%. Como consequência, o S&P 500 desvalorizou 8,60%, porém, o Ibovespa resistiu a esse movimento e valorizou 0,47% no período.

Com um mês marcado pela alta volatilidade, optamos por nos concentrarmos em operações mais táticas, tentando capturar movimentos de distorções pontuais. Com isso, conseguimos obter resultados positivos em quase todas as estratégias operacionais, com destaques para *long & short* intra setoriais, derivativos de ações e juros, tanto no Brasil quanto nos EUA.

Performance por Investimento – Tagus Absoluto



Portfólio Tagus Fundamental

O FIA Tagus Fundamental fechou o mês com retorno negativo de -2,90% *versus* o retorno positivo do Ibovespa de 0,47%.

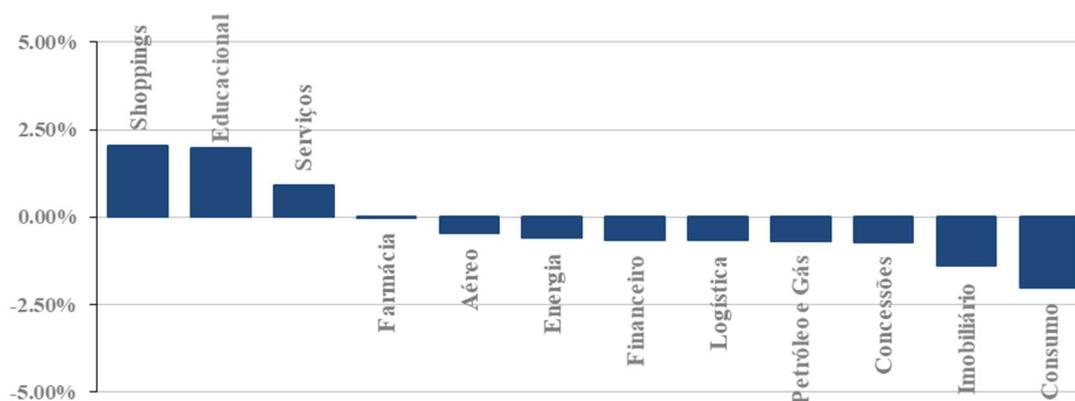
O mês foi marcado por forte deterioração dos ativos internacionais novamente, impactados pelo medo da intensidade e ritmo da alta de juros pilotada pelo FED, que acabou se juntando a tensões pré-eleitorais no caso dos ativos brasileiros. O mercado local acabou passando bem por um mês difícil diante dos sinais cada vez mais claros de Lula convergindo ao centro, inclusive com menções à possibilidade de Henrique Meirelles conquistar alguma posição em sua futura equipe econômica, o que, sem dúvida, é ótima notícia no plano fiscal.

Entre os destaques positivos do mês cabe destacar os setores de Educação em *Malls*. O 1º estimulado por percepções de possível vitória petista e volta do FIES, o 2º impulsionado pelo ambiente menos tenso na curva de juro longo local.

Entre os destaques negativos figuram os setores de alimentos e construção. Construção ainda não deu sinais de captura do efeito do juro longo e vem oscilando muito ao sabor das histórias de natureza microeconômica individuais, olhando cada caso isoladamente em função de suas condições específicas de *turn around*, ou acesso a capital, ou volume de estoques.

Acreditamos que o desfecho do quadro eleitoral trará sinalizações positivas aos mercados na medida em que ambos os candidatos deverão convergir ao centro e sinalizar compromissos mais concretos com responsabilidade fiscal.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



Portfólio Tagus Top

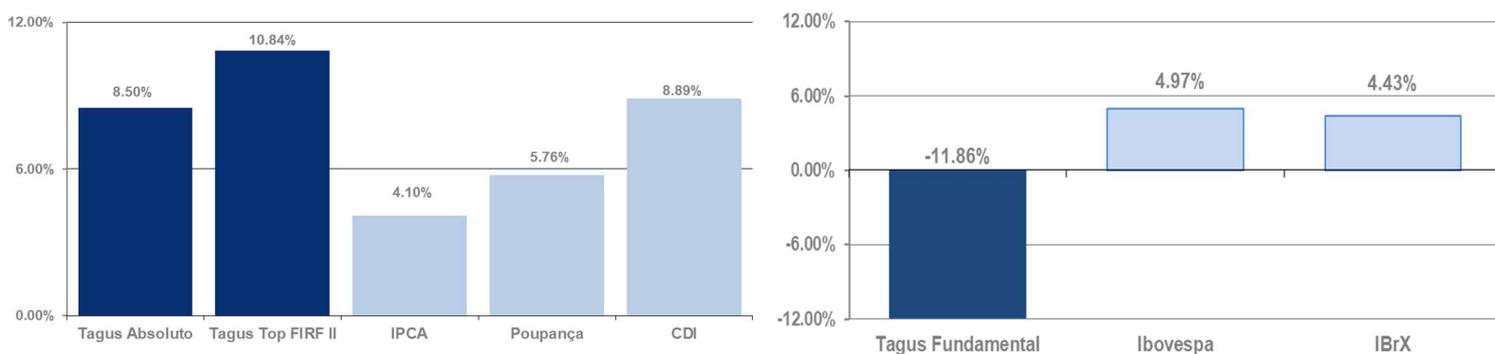
O Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno de 1,39%, equivalente a 130% CDI no período.

O ambiente para Fundos de Crédito segue muito favorável com ampla liquidez no sistema, favorecendo uma retomada de novas captações em DCM (*Debt Capital Markets*). Começamos a observar novas captações primárias no segmento bancário, inclusive com LFSC's, como no caso de Banco Itaú, que está a caminho.

Os *spreads* da nossa carteira em geral tiveram variações pouco relevantes no período. Aproveitamos o período para adicionar risco em Valid, após o fim do *lock up* de sua última emissão, e também em Positivo.

O ambiente mais tenso nos mercados internacionais tem causado uma abertura relativa maior nas emissões internacionais dos *corporates* brasileiros do que nas emissões locais. Imaginamos que isso incentivará maior dinamismo nas captações locais, inclusive para eventuais tentativas de recompras das emissões externas.

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.