

## Cenário

A elevação do preço do petróleo somada a um cenário de consumo forte com inflação ainda alta nos EUA, novamente deixaram dúvidas sobre o otimismo com o soft landing. A continuidade dos problemas no setor imobiliário chinês também contribuiu para a cautela dos investidores. Com isso, em setembro, o S&P caiu 3% e o Nasdaq 5%. No Brasil, apesar de o BC ter continuado o ciclo de afrouxamento monetário, e da inflação continuar benigna e o crescimento seguir melhor do que o esperado, a queda do crescimento chinês aliado a mais dúvidas com relação ao orçamento de 2024 impactou negativamente os ativos domésticos. O Ibovespa subiu 0,71%, e o real se desvalorizou 1,74%.

Nos EUA, o mercado de trabalho segue forte, ainda que a criação de vagas tenha desacelerado em relação aos números muito fortes que vinham sendo registrados até o meio do segundo trimestre. Os salários reais seguem subindo, o que, junto com a poupança excedente que foi acumulada durante a pandemia tem sustentado o consumo em ritmo forte. O próprio FED revisou suas projeções de crescimento para a economia americana por conta disso, e agora espera alta de 2,1% em 2023 e 1,5% em 2024 contra 1,0% e 1,1%, respectivamente, em junho. Apesar da inflação ao consumidor ter acelerado em agosto – o índice de preços do PCE cheio subiu 0,4% no mês, contra 0,2% de alta em julho – o núcleo que exclui alimentos e energia desacelerou para 0,1% em agosto ante o mês anterior. Com isso o núcleo acumulado em 12 meses caiu para alta de 3,9% (contra 4,3% ano/ano em julho). Mas foi o aumento do preço do petróleo (Brent com alta de 4% e o WTI 6% no mês) que elevou a aversão ao risco, inclusive levando as expectativas de inflação de 5 anos, 5 anos à frente, de volta ao patamar de 2,5% (como referência, o indicador rodou entre 2,2% e 2,3% durante a maior parte do ano). Ao fim do mês, o mercado de juros precificava cerca de 1/3 de chance de nova alta antes do fim de 2023, o que consideramos ainda ser o cenário mais provável, dada a inércia inflacionária e o mercado de trabalho aquecido.

Na Europa, a inflação preliminar de setembro desacelerou para alta de 0,3% no mês, com o núcleo que exclui alimentos e energia subindo 0,2%. No acumulado em 12 meses o índice cheio cedeu de 4,5% para 4,3%. A forte desaceleração do setor industrial (principalmente na Alemanha) e do consumo em várias economias da região levou o mercado e o ECB a revisarem para baixo suas expectativas de crescimento para a região. Em setembro, a autoridade disse projetar alta do PIB de 0,7% em 2023 e 1,0% em 2024, uma revisão de 0,2 pp. e 0,5 pp. para baixo, respectivamente. Na China, o mercado imobiliário segue assustando. A Evergrande, construtora que tem cerca de \$300 bilhões em dívidas, teve a negociação de suas ações suspensas e seu CEO está sendo investigado por autoridades chinesas por “crimes ilegais”. O nervosismo do mercado pode subir à medida que a companhia não entre em acordo com credores e um evento de *default* leve a um contágio sobre demais setores e ativos.

No Brasil, os investidores ficaram nervosos com a possibilidade de não cumprimento da meta de zerar o déficit primário fiscal em 2024. Até o momento, o plano segue dependendo exclusivamente de forte aumento da receita, o que representa um risco relevante, não só pela execução em si, mas também pelo fato de que muitas das medidas em estudo só teriam impacto em 2024, oferecendo pouca ajuda na sustentação de uma trajetória benigna da dívida. Julgamos que essas preocupações, ainda que válidas, desconsideram a significativa melhora na dinâmica inflacionária (o que reduz a necessidade de maiores juros) e no crescimento econômico (que ajuda na arrecadação presente e futura e eleva a capacidade de endividamento do governo). As leituras de inflação seguem apontando para descompressão inflacionária. Em particular, a inflação de serviços segue apresentando comportamento benigno. O mercado de trabalho segue com resultados positivos, com os rendimentos reais e a massa salarial subindo, ao mesmo tempo em que o desemprego está no menor nível desde 2014. Este ambiente macroeconômico nos parece sugerir um comportamento melhor dos ativos domésticos, principalmente a curva de juros, do que o que temos observado.

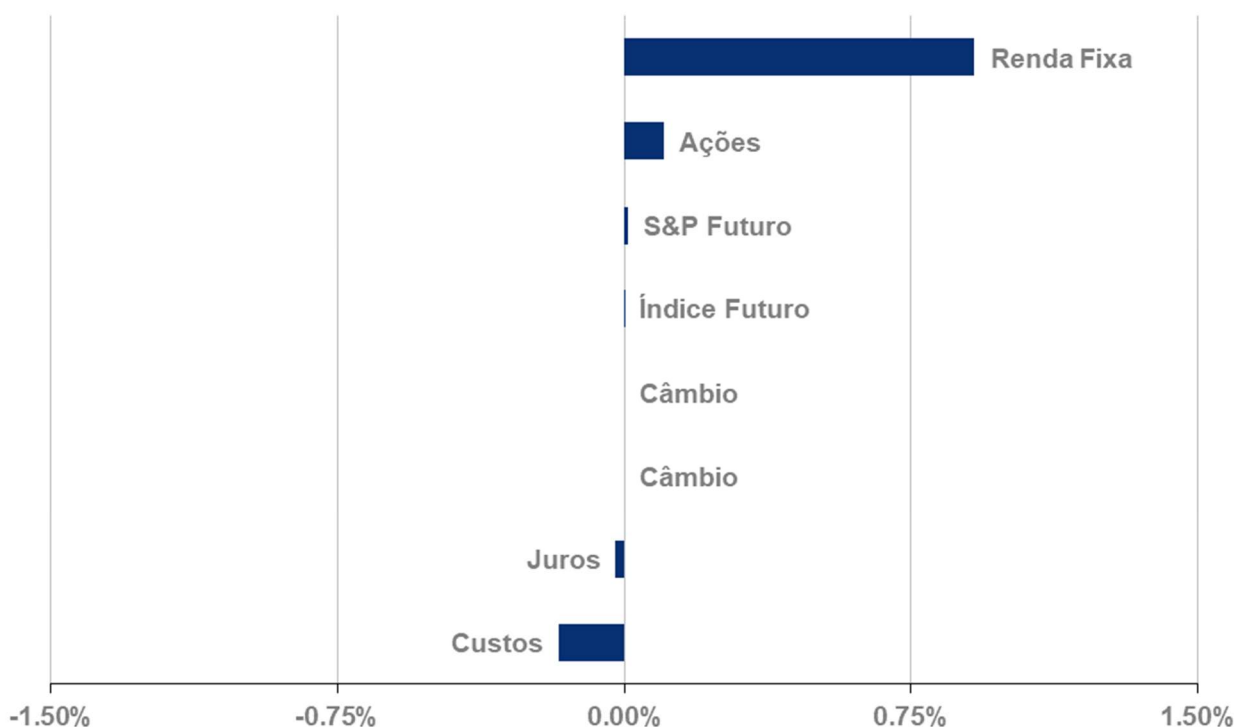
## Portfólio Tagus Absoluto

O Fundo obteve rentabilidade de 0,84%, equivalente a 85,85% do CDI no período.

O aumento da volatilidade percebida nos mercados em geral pode ser atribuído, principalmente, pelo recado do FED acerca da necessidade de manutenção das altas taxas de juros americanas por um prazo mais prolongado. Podemos prever consequências severas para as economias globais, principalmente quando verificamos que alguns países na Europa já mostram baixo crescimento ou até início de recessão, China indica estimativa de crescimento abaixo do esperado e os países emergentes sofrem com saídas de capitais provocadas, não por suas vulnerabilidades, mas pela melhor percepção de risco quanto aos investimentos em títulos americanos.

Obtivemos ganhos em posições compradas em Bolsa, *short* em S&P e operações de *long&short* intrasetoriais. Perdas foram percebidas em estratégias com derivativos de bolsa e posição aplicada em juros no Brasil.

## Performance por Investimento – Tagus Absoluto



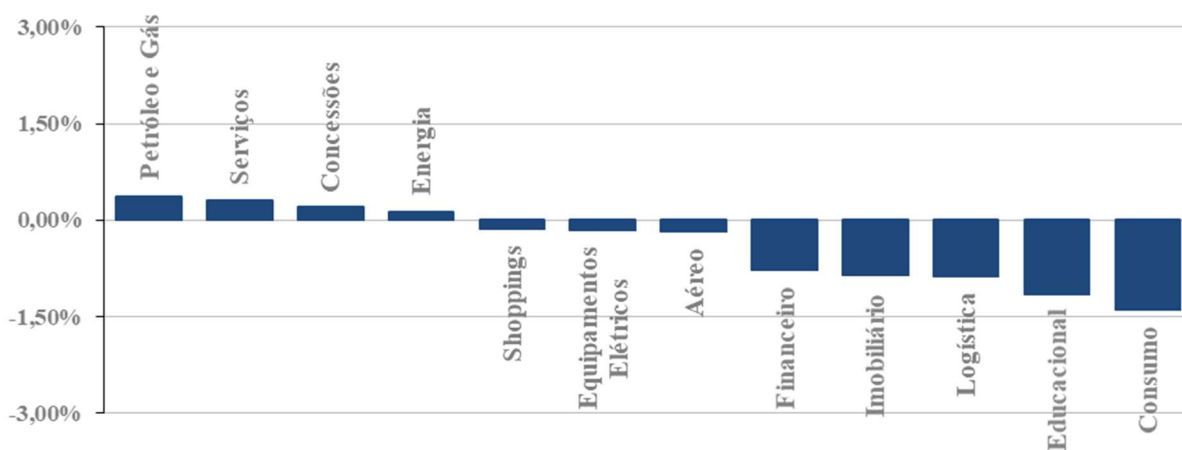
## Portfólio Tagus Fundamental

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com queda de 5,01% versus retorno positivo de 0,71% do Ibovespa no período.

Conforme comentado anteriormente o ambiente mais tenso para juros tanto em termos globais, quanto em termos locais, aqui impactado pelas tensões do lado fiscal, impactou o desempenho das companhias mais sensíveis ao ciclo da Selic. Nessa linha figuraram entre os destaques negativos do Fundo os setores de Educação e Locação de Veículos. Ambos vinham de valorizações fortes ao longo do ano, porém naturalmente incertezas acerca de destino futuro da Selic chamaram realizações nos nomes desses setores. Nos parece prematuro qualquer preocupação sobre o rumo da taxa futura, havendo margem para discussão sim, sobre seu possível nível terminal. Porém observando-se o longuíssimo período de ancoragem verificado na expectativa de inflação para 2025 na casa de 3,5%, nos parece que o roteiro de cortes será seguido, e que em algum momento do ano que vem veremos taxas ao redor, seja levemente acima ou levemente abaixo, de 9%. Esse quadro tenderá a mudar muito a perspectiva sobre setores sensíveis a Selic na medida em que com mercado de capitais, aberto como está para dívida corporativa, destravar grandes carteiras de projetos e agendas de expansão de alguns setores. Isso é bastante evidente para os casos de *Malls* e *Utilities*, mas certamente abarcará também vários outros setores.

No campo dos destaques positivos do Fundo no mês cabe mencionar Gestão de Resíduos e Óleo e Gás.

## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental

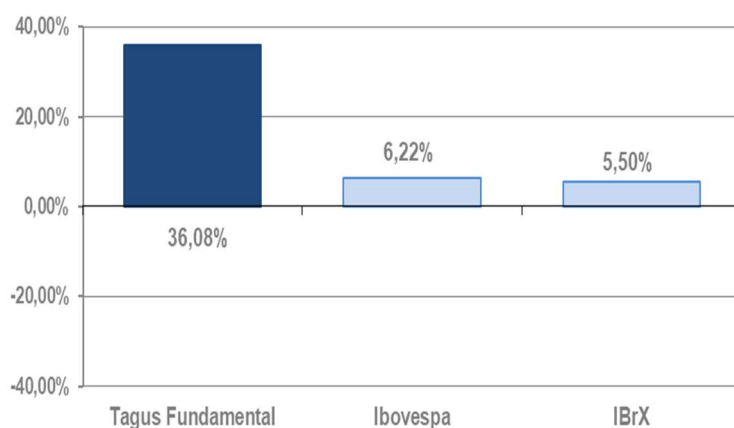
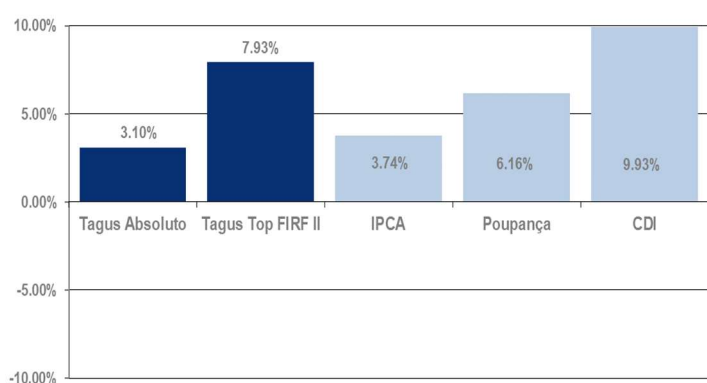


## Portfólio Tagus Top

O Fundo Tagus Top encerrou o mês com valorização de 1,54% *versus* 0,98% do CDI no período.

O mês de setembro foi marcado por uma volta das captações no segmento de Fundos de Crédito HG, que permitiu fechamentos de *spreads* importantes em alguns nomes. O caso de maior destaque e impacto para nós foi o banco federal BNB. Mas, independentemente de nomes específicos, temos observado uma retomada da normalidade em diferentes frentes no mercado de crédito corporativo. Além das captações já mencionadas, também observamos uma retomada forte do mercado primário de emissões corporativas. Aqui a colocação de debêntures de Eletrobras, dado seu enorme volume de 7 bi em duas séries (IPCA e CDI), nos traz a confirmação do grau de demanda e abertura, que já se observa no primário. Além desse nome, o *pipeline* a frente traz volumes muito expressivos a caminho no curto prazo, em geral por enquanto, de companhias de 1ª. linha com ratings oscilando entre AAA e AA. Esse é o roteiro natural e, na sequência disso, deveremos ver uma ampliação do leque de potenciais emissores e uma busca por maiores *yields* no secundário, limpando de vez os efeitos causados pelos problemas de crédito verificados na indústria no início desse ano.

## 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

## EQUIPE GESTÃO

Regis Abreu  
Tel. 21 3202-9605  
regis.abreu@tagusinvestimentos.com.br

Marcelo Costa  
Tel. 21 3202-9601  
marcelo.costa@tagusinvestimentos.com.br

## ATENDIMENTO

Agatha Mendes  
Tel. 21 3202-9606  
agatha.mendes@tagusinvestimentos.com.br

Ricardo Peixinho  
Tel. 21 3202-9613  
ricardo.peixinho@tagusinvestimentos.com.br

## RISCO E COMPLIANCE

Marcos Araujo  
Tel. 21 3202-9610  
marcos.araujo@tagusinvestimentos.com.br

Willian Wu  
Tel. 21 3202-9613  
willian.wu@tagusinvestimentos.com.br

Tel. 21 3202-9600  
atendimento@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.