

Cenário

Setembro foi um mês movimentado, seguindo o padrão de *risk on* que temos observado em mercados emergentes. O governo dos EUA, curiosamente, parece estar cada vez mais alinhado com o grupo, pedindo cabeça de diretora do Fed por redes sociais, virando comentarista recorrente de decisões de juros, entre outras. A novidade da vez foi o aceno de Trump a Lula na abertura dos trabalhos da ONU, onde pareceu haver algum possível sinal de distensão nas relações comerciais. Evidentemente, ainda é algo bastante prematuro, mas serviu de combustível aos mercados locais. Outro vetor de impulso de risco foram os sinais cada vez mais claros de que o Banco Central do Brasil já está com a seta ligada para iniciar seu futuro ciclo de cortes, concentrando as dúvidas somente em relação ao *timing*: se dezembro desse ano ou janeiro do ano que vem.

No Brasil, o grande destaque foi o julgamento de Bolsonaro no STF, processo conhecido como trama golpista, onde o resultado mais do que previsível prevaleceu. A novidade ficou por conta do voto do ministro Luiz Fux cujo tempo recorde durou cerca de 13hs, onde desconstruiu ponto a ponto várias falhas e ilegalidades que cercaram o processo desde seu início. Em suma, apesar dos vícios de origem e de toda a enorme tensão política por trás desse processo, bem como o lado já tomado pela grande mídia, Fux pareceu, do alto de sua faixa coral de jiu-jitsu, querer honrar seu kimono, optando pelo caminho da honra e da independência em seu voto, não se intimidando com o arrastão jurídico político que já havia se formado do outro lado.

Apesar de todo esse contexto conturbado, duas dinâmicas predominaram nos mercados: a percepção de que a inflação global desacelera, abrindo espaço para relaxamentos monetários ao redor do globo, especialmente nos EUA, e a revolução microeconômica ora em andamento nos EUA diante do avanço da IA guiando preços de Techs a patamares progressivamente mais elevados. Essa revolução tecnológica demanda cada vez mais energia para o avanço de sua infraestrutura, preferencialmente renovável e minérios especiais, favorecendo, por tabela, os mercados emergentes latinos de modo geral e o Brasil em particular.

O quadro mundial conturbado segue criando oportunidades de favorecimento para os países da América Latina dadas as suas características geoconômicas e os fluxos globais de capitais têm mostrado crescente apetite pela região. O governo Trump, em especial, tem mostrado um interesse claramente estratégico através de suas relações cada vez mais próximas com Javier Milei, de sua confrontação com o judiciário brasileiro e, por fim, dos seus porta aviões estacionados na costa venezuelana. Essas movimentações evidenciam o mapa de jogo do trumpismo, onde o Brasil, por enquanto, segue na coluna do meio podendo, caso haja alguma luminosidade na usual aridez intelectual de Brasília, tirar proveito dos acontecimentos recentes e extrair possíveis dividendos econômicos que dali podem sobrar.

Nesse contexto, as performances dos principais índices no mês confirmam o maior apetite por LATAM: S&P500 +3,53%, EWZ (Brasil) +5,08%, EWW (Mexico) +10,12%, ECH (Chile) +0,45%, EPU (Peru) +14,31% e BRL +1,8%.

Em outubro teremos o início da rodada de divulgação de resultados corporativos do 3º trimestre, onde poderemos analisar com mais clareza a real situação dos balanços das empresas e a temperatura do nível de atividade, já visivelmente mais frio, a luz do atual patamar de juros, porém, aparentemente em acomodação bastante gradual.

Portfólio Crédito

Os Fundos Tagus Top e Tagus Icatu Previdência fecharam setembro com retornos, respectivamente, de -1,90% e -2,11% versus um CDI de 1,22%.

O mês foi duro para os mercados de crédito, com aberturas expressivas em alguns papéis de menor rating e eventos societários importantes em busca de desalavancagem financeira, como o caso do recente Deal entre BTG e grupo Cosan. Observamos também ajustes expressivos em marcações dos créditos de Braskem e Ambipar, que acabaram por impactar nossos fundos, a despeito de serem posições de alocações menos relevantes - originalmente inferiores a 2% do PL e, atualmente, inferiores a 1% - mas que, diante da magnitude das atuais marcações, refletiram no retorno.

Vale aqui referir com um pouco mais de atenção ao caso específico de Braskem que, além de ser uma “catedral” do capitalismo industrial brasileiro diante de sua herança como produto da privatização da antiga Petroquisa (Petrobras Química S/A). A partir daí, consolidou as bases petroquímicas de 2ª e 3ª geração das antigas operações dos grupos Odebrecht, Suzano e Ipiranga. Ainda hoje, conta com a Petrobras como sua grande sócia (aproximadamente 36% de participação), estando as ações da família Odebrecht em garantia junto aos grandes bancos nacionais.

Isso conspira para que, apesar do mau ponto do ciclo, haja enorme alinhamento em busca de recuperação e sustentabilidade da companhia. Cabe lembrar, ainda, seu principal ativo intangível – a criticidade sistêmica. Sem a Braskem, o Brasil literalmente trava as cadeias industriais finais da fabricação de veículos, construção civil, têxtil, embalagens etc. Assim, acreditamos que haverá espaço relevante para recuperação de preços da dívida do ponto de sua marcação atual e que o valor singular e estratégico de sua base de ativos e tecnologias será uma proteção sólida e importante para sua recuperação de médio/longo prazo.

Portfólio FIA

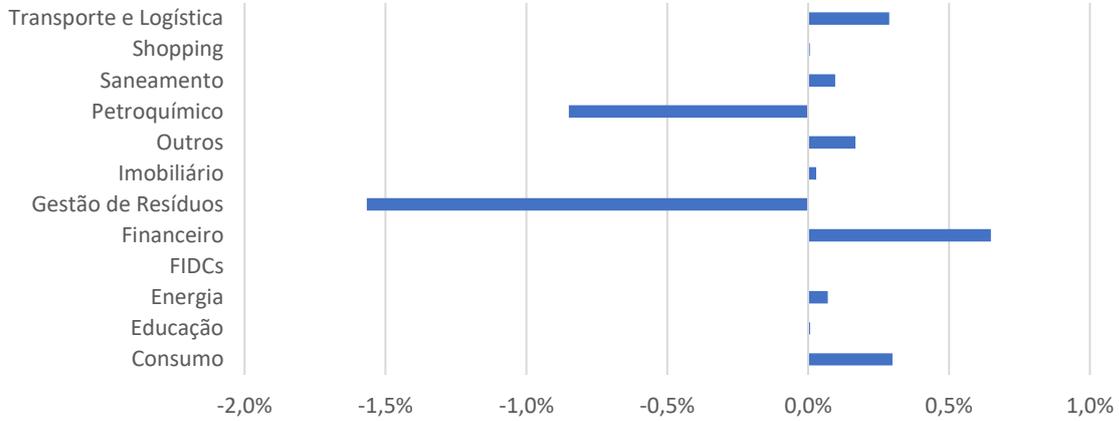
O Fundo Tagus Fundamental fechou o mês com retorno de +8,60% versus 3,40% do Ibovespa.

Destacamos acima o positivo ambiente de *risk on* global que trouxe bons ventos ao Ibovespa. Como denota a própria performance do nosso fundo, a demanda por companhias domésticas e mais elásticas ao ciclo de juros locais se destacaram no período. Essa tem sido a tônica do ano em que observamos expressiva *outperformance* do índice de Small Caps sobre o Ibovespa. Isso nos parece ser um movimento de bases muito estruturais, dado que ainda verifica-se enorme sub-alocação em ações tanto por parte de investidores locais, com a participação de Ações na Anbima perto de suas mínimas históricas, como de estrangeiros que, mesmo com fluxo próximo de 25bi de reais no ano, ainda tem o Brasil como uma de suas menores representações históricas no índice MSCI Global.

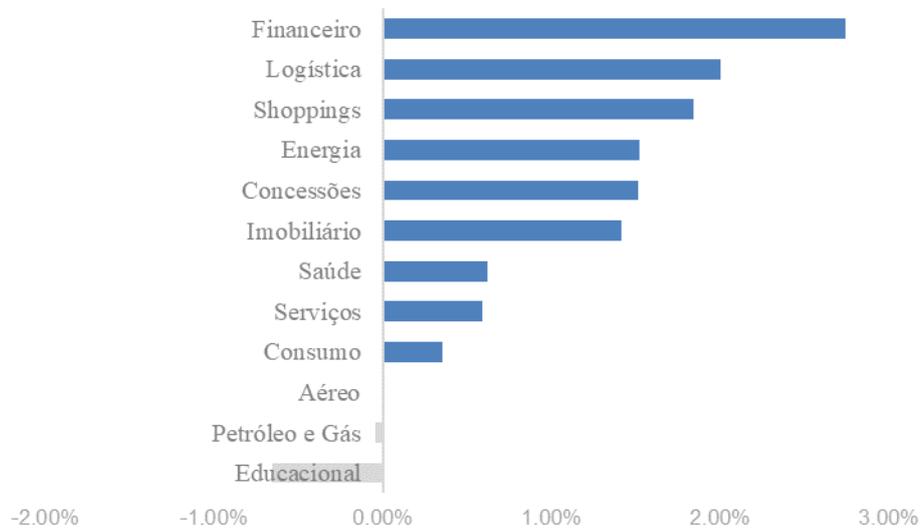
Frente a esse cenário, entendemos que tal movimento de reprecificação de ações brasileiras será duradouro, seguramente recebendo importante impulso adicional do futuro ciclo de corte de juros da Selic que já está encomendado, conforme comentado anteriormente.

Entre os destaques positivos, estão os setores financeiro e logística. Já no campo negativo, educação e petróleo.

Desempenho Setorial – Tagus Top FI RF CP II

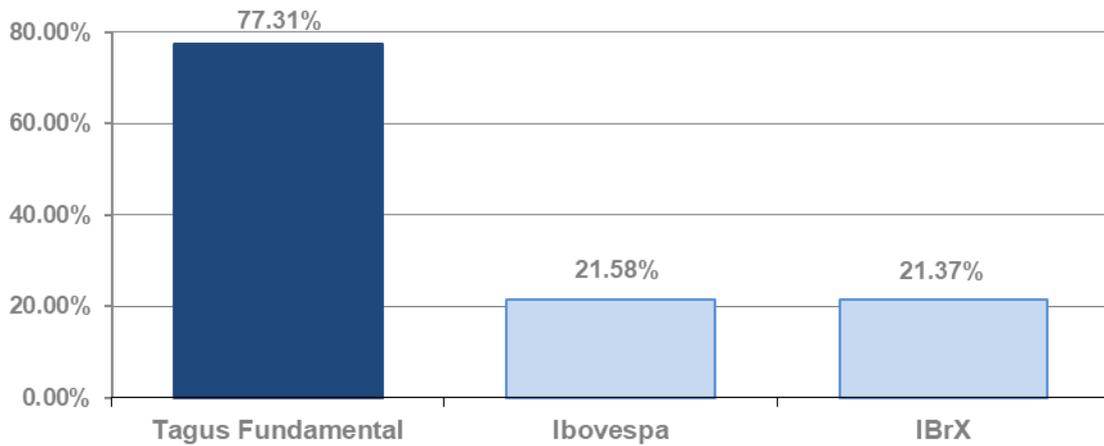
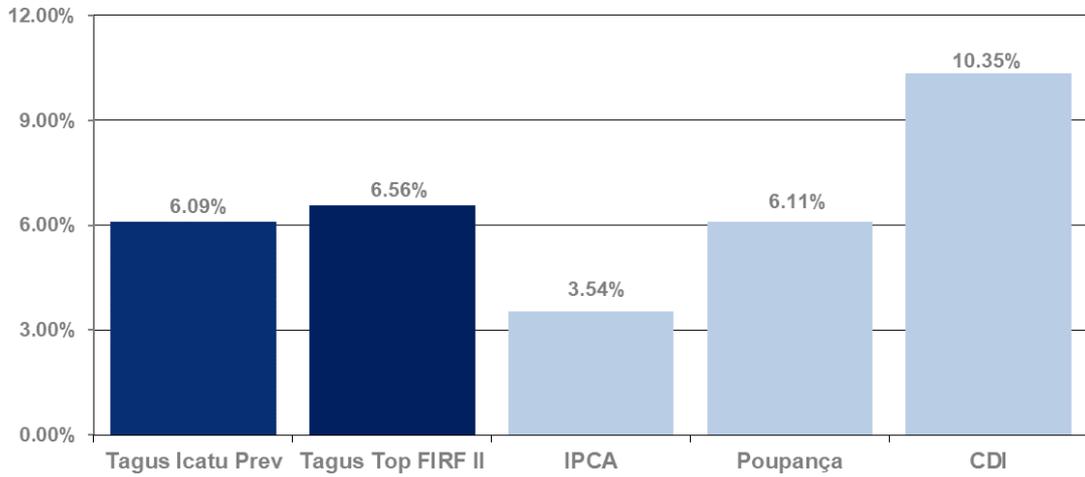


Desempenho Setorial – Tagus Fundamental FIA



Fonte e elaboração: Tagus Investimentos

Rentabilidades 2025



Fonte: Relatório Focus - BACEN

RELAÇÃO COM INVESTIDORES

Paulo Levy
Tel. 21 3439-9814
paulo.levy@tagusinvestimentos.com.br

RISCO E COMPLIANCE

Marcos Araujo
Tel. 21 3439-9814
marcos.araujo@tagusinvestimentos.com.br

Tel. 21 3439-9814
atendimento@tagusinvestimentos.com.br

EQUIPE GESTÃO

Regis Abreu
Tel. 21 3439-9814
regis.abreu@tagusinvestimentos.com.br

Marcelo Costa
Tel. 21 3439-9814
marcelo.costa@tagusinvestimentos.com.br

Ricardo Peixinho
Tel. 21 3439-9814
ricardo.peixinho@tagusinvestimentos.com.br

Willian Wu
Tel. 21 3439-9814
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 A LÂMINA 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.

O fundo Tagus Fundamental FIA tem 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.