

## Cenário

Os sinais de que os problemas no sistema bancário americano e europeu estão contidos e a expectativa de uma “aterrissagem suave” nos EUA ajudaram os mercados a melhorar em abril. Os médios e grandes bancos que divulgaram seus balanços do primeiro trimestre até então parecem estar relativamente saudáveis, em que pese exceções como o First Republic (que deve ser incorporado pelo JP Morgan). Além disso, resultados positivos de gigantes de tecnologia também contribuíram para a alta das bolsas. Com isso, o S&P subiu 1,46% e o Nasdaq 0,04%. No Brasil, mesmo com todas as críticas ao arcabouço fiscal, o simples fato de haver uma proposta sendo discutida no Congresso, com possibilidade de ser aperfeiçoada, contribuiu para melhora dos ativos locais. Assim, o Ibovespa subiu 2,50% e o real se valorizou 1,59%.

Nos EUA, a inflação mais uma vez mostrou sinais de melhora, ainda que o efeito seja predominantemente causado por preços de energia. O índice de preços do PCE “cheio” subiu apenas 0,1% em março ante o mês anterior, desacelerando a alta em doze meses para 4,2% (ante 5,1% em fevereiro). O núcleo excluindo alimentos e energia, no entanto, segue com forte inércia: alta de 0,3% no mês, deixando o acumulado em doze meses em 4,6% (contra 4,7% em fevereiro). É praticamente certo que o FED dê uma alta adicional de 25 bps nos juros básicos na reunião de política monetária dessa semana. A grande dúvida é se o Banco Central americano vai comunicar o encerramento do ciclo de aperto monetário, ou vai deixar a porta aberta para mais altas.

Na Europa, o ciclo de aperto monetário está um pouco menos evoluído, e é provável que o ECB siga com o processo de alta dos juros ao longo do verão no hemisfério norte. Isto porque a inflação ao consumidor segue em 7%. Na China, no entanto, a atividade econômica desacelerou em abril, e as commodities permanecem controladas, removendo pressões inflacionárias que foram importantes em 2022.

No Brasil, o grande evento foi a proposta do arcabouço fiscal encaminhada pelo governo ao Congresso. O plano envolve um relativo controle de gastos, mas duas críticas são especialmente importantes ao nosso ver: 1) as projeções que colocam a relação dívida/PIB em trajetória não explosiva dependem sobremaneira de crescimento das receitas (o que pode implicar alta de impostos, apesar das seguidas negativas do Ministro da Fazenda); 2) não parece haver um dispositivo legal que incentive os gatilhos de corte de gastos a serem cumpridos. Apesar disso, o simples fato de agora haver um plano que será discutido no Congresso, com boas chances de ser aperfeiçoado, deve ser entendido como marginalmente positivo. Aqui é importante colocar os preços dos ativos sob contexto: os juros (sobretudo os de prazos acima de 2 anos), câmbio e ações continuam bastante depreciados. Portanto, notícias marginalmente positivas têm potencial para gerar melhoras significativas nos mercados domésticos.

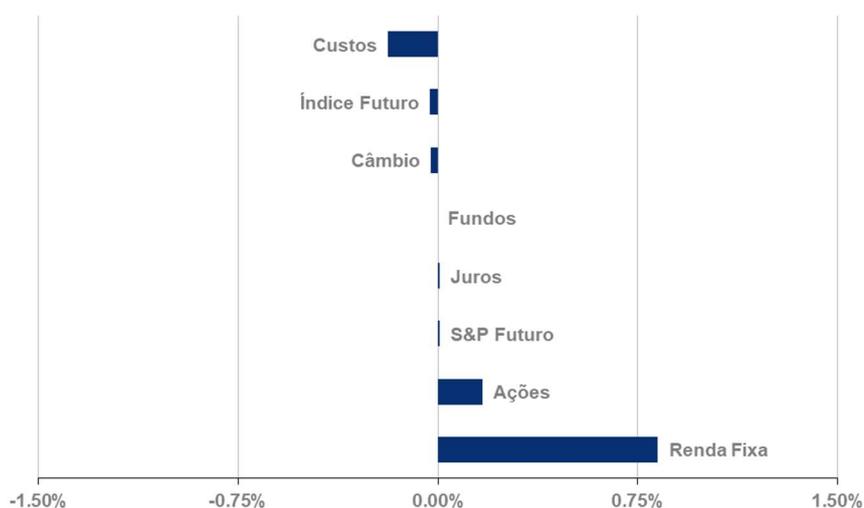
## Portfólio Tagus Absoluto

O Fundo obteve rentabilidade de 0,7601%, equivalente a 82,78% do CDI do período.

Questões relacionadas aos problemas no sistema bancário mundial parecem ter ficado para trás. A resiliência, principalmente percebida na economia americana, foi ratificada pelos bons resultados trimestrais das empresas de tecnologia e os saudáveis balanços dos bancos dos EUA, contribuindo assim para a melhora dos mercados no mês.

No Brasil, as incertezas permanecem. Continuamos com foco em operações de curto prazo, aguardando sinais menos conturbados visando aumento das posições direcionais. Obtivemos os maiores ganhos em posições compradas em ações, aplicação em juros locais e operações de S&P500. As perdas foram verificadas principalmente em operação de *long&short* intrasetorial.

## Performance por Investimento – Tagus Absoluto



## Portfólio Tagus Fundamental

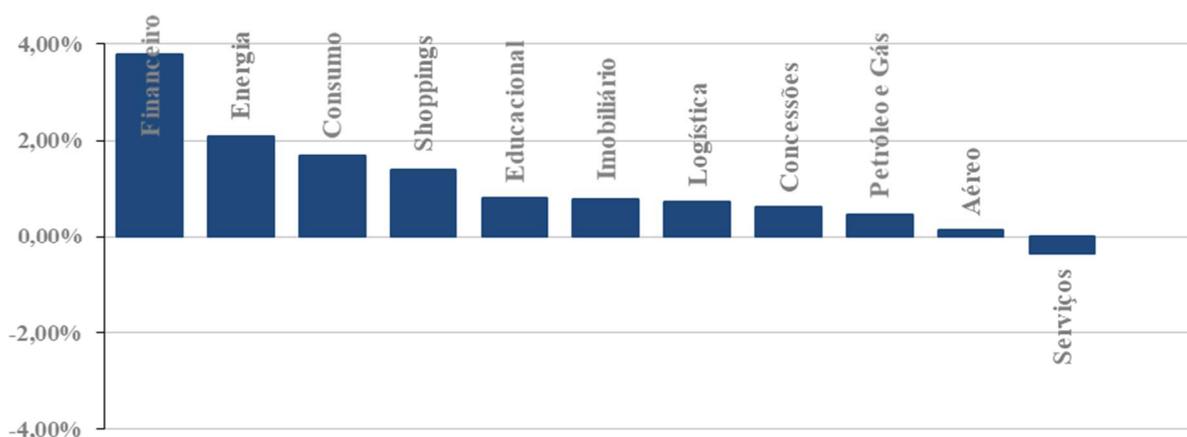
O FIA Tagus Fundamental obteve retorno de 8,31% no mês versus 2,50% do Ibovespa.

O mês, conforme já comentado, foi marcado por um abrandamento das tensões tanto locais quanto internacionais, na medida em que já se tem em vista o fim do ciclo de aperto monetário por parte do FED, que se junta ao ciclo já encerrado no Brasil e com sinais potenciais de queda por parte do BACEN. Junte-se a isso a recente apresentação do modelo de marco fiscal por parte do governo petista, com amplo espaço para melhoras e aprimoramentos no âmbito do Congresso, temos um quadro de claro alívio nas pressões monetárias verificadas no Brasil e que vão criando o pano de fundo adequado para futuras quedas da Selic.

Esse ambiente favoreceu uma recuperação ampla e disseminada nos papéis de 2ª linha, especialmente nos setores mais sensíveis à taxa Selic, o que acabou nos favorecendo em nomes específicos com claros impactos positivos nos segmentos de *Malls*, Construtoras e Educação.

Já no campo dos destaques negativos cabe mencionar os setores de Gestão de Resíduos e de Alimentos.

## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental

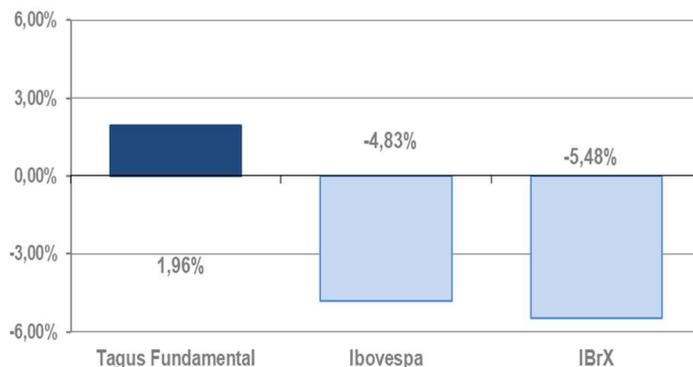


## Portfólio Tagus Top

O Fundo Tagus Top obteve retorno de 0,63% no mês, equivalendo a 68,67% CDI do período.

O mês ainda foi marcado por tensões e marcações de preços no segmento de créditos *High Grade*. Porém os dois casos epicêntricos disso - Lojas Americanas e Light - parecem caminhar na direção de seus desfechos. Sendo Light o único dos dois que nos afeta, vale mencionar sua clara distinção positiva em relação a Americanas, e também em relação as já muito baixas expectativas atuais do mercado, com seus papéis marcados a apenas 32% do valor de face. No mês houve a assembleia da companhia, onde após uma tentativa de voto múltiplo, convergiu-se para chapa única acatando-se os representantes dos minoritários não ligados aos acionistas de referência da companhia. Junte-se a isso as primeiras rodadas de conversas oficiais entre a companhia e a Aneel tiveram início com sinais de existência de espaço para se tratar do tema perdas de energia estruturais da companhia, dada a peculiar situação do Rio de Janeiro. Em paralelo também já se observa ampla mobilização por parte dos debenturistas apoiados por alguns dos melhores advogados de direito societário do país de modo que nos parece realmente que o desfecho - pelo menos em suas bases estratégicas e conceituais - está se aproximando. Havendo com isso importante potencial para recuperação de preços dos patamares atuais verificados em suas dívidas.

## 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.