

Cenário

Janeiro abriu o ano sob nuvens carregadas vindas dos mercados internacionais. Observamos uma nova onda de ceticismo com a China, magnificada pela recente falência da construtora Evergrande. Isso fez da Bolsa de Hong Kong o pior mercado entre os emergentes no mês. Junte-se a isso uma nova rodada de stress no juro americano de 10 anos, que acabou por abalar toda a cadeia emergente – com os seguintes desempenhos verificados no período: Hong Kong HSI -9,25%, Emergentes Geral EEM – 4,53%, Brasil EWZ -5,83%, Mexico -1,75%.

Como se observa, o Brasil fez parte de um movimento mais amplo e generalizado de reação as recentes tensões no Tsy10 com as taxas longas dos EUA saindo do patamar próximo de 3,90%a.a. para perto de 4,20%a.a. Isso nos faz lembrar que ainda caminhamos em terreno pantanoso, com o Fed manifestando suas preocupações acerca do ritmo de esfriamento da inflação ao mesmo tempo em que o mundo enfrenta duas guerras em áreas críticas para o fornecimento de algumas *commodities* chave. Dessa forma, parte dessa aversão ao risco observada no mês apresentava caráter preparatório para que os livros de risco dos Fundos Globais pudessem ser ajustados para enfrentar a superquarta no final do mês, onde tivemos deliberações importantes sobre taxas de juros ao redor do mundo.

Porém o que se observou naquela data foi o clássico “mais do mesmo”. Nem o Fed, com manutenção das taxas, e nem o Copom, com corte de 0,50 p.p., se desviaram muito do script pretendido. No caso do Copom, literalmente zero mudanças, mantido o plural e o pace dos cortes para as próximas reuniões, o que já nos leva direto ao 10,25% de taxa Selic, sendo que muitas casas de referência em pesquisa macro seguem ajustando suas projeções de taxa terminal ainda mais para baixo, com nomes de relevo já falando em taxas abaixo de 9%a.a. para esse ano ainda.

Já no caso dos EUA, em cima de pequenas nuances, o que se viu foi a formalização do fim do viés de alta e a virada de chave para o modo afrouxamento, ficando a dúvida sobre quando e em que velocidade isso se dará. Claramente o Fed cumpriu um de seus objetivos velados que era esvaziar as apostas de primeiro corte em março, com o mercado já se ajustando para maio, timing que será mais do que suficiente para que o Fed tenha a temperatura correta tanto do mercado de trabalho quanto do setor de serviços, que são os dois temas que ainda lhes geram algum desconforto. Vale registrar que no caso do mercado de trabalho já observamos números mais amenos e a julgar pela carga de juros que ainda está para impactar a economia americana, não deverá ser dali que veremos ruídos e surpresas.

No caso dos mercados acionários houve um claro *decoupling* entre desenvolvidos e emergentes, com o segundo grupo mais afetado pela pressão dos juros nos EUA, e o primeiro grupo bem suportado pelas altas saudáveis das “7 magníficas” no ano. A partir desse momento entramos na fase das safras de resultados tanto no Brasil quanto nos EUA, momento em que conseguiremos tirar a temperatura correta também dos balanços corporativos. Lembrando aqui que especialmente no caso brasileiro já começaremos a nos deparar com os primeiros efeitos mais relevantes do alívio inicial da Selic, o que promete colaborar sobremaneira para o crescimento de lucros das empresas componentes do Ibovespa nesse ano, com altas da ordem de 18 a 20% em 2024. Esse número pode inclusive ser razoavelmente melhor do que isso a depender do andamento do preço de certas *commodities*, bem como da liquidez e vitalidade do mercado local de capitais para dívida, algo que pode acelerar sensivelmente o ritmo de investimentos de certos setores, o que colaborará para lucros e margens melhores na medida em que sejam acelerados.

Portfólio Tagus Fundamental

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com perda de 13,85% versus -4,79% do Ibovespa.

Vale registrar que houve relevante discrepância de comportamento entre o Ibovespa e o SMLL no período, esse com queda de -8,04%. Isso acaba afetando mais intensamente nossa carteira na medida em que nossos investimentos privilegiam atualmente empresas mais ligadas ao ciclo de atividade doméstica e, portanto, mais sensíveis à taxa Selic.

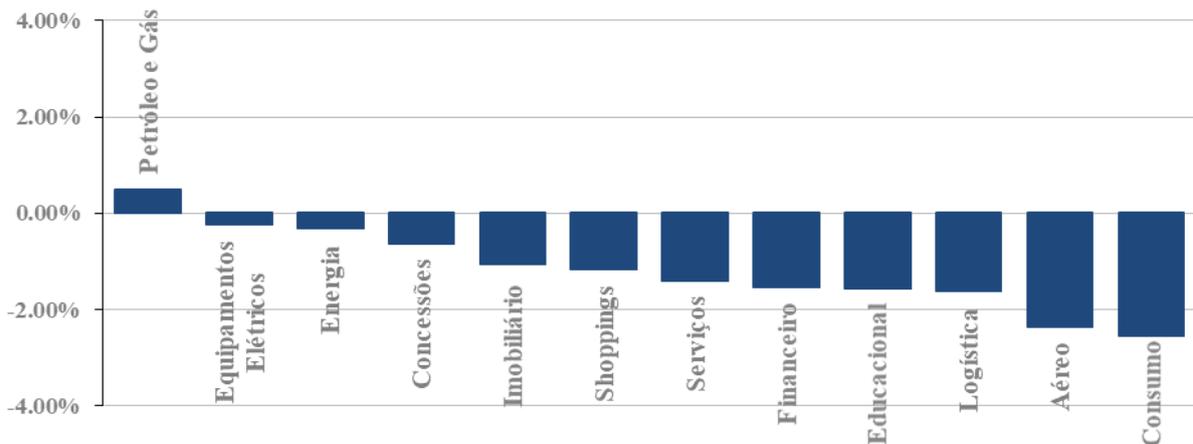
Porém, é de se esperar que ao longo do ano a trajetória baixista das taxas locais, conforme já comentado, favoreça a aceleração de lucros no ano, além de uma Selic mais baixa com bom grau de ancoragem nas expectativas de inflação, também poder se mostrar indutora de novos planos de expansão e investimentos.

A atual safra de resultados será importante para mostrar o quadro real de rentabilidade e desempenho das empresas nacionais.

No campo dos destaques positivos do mês cabe mencionar o setor de Óleo e Gás.

Ao passo que no terreno negativo tivemos impacto do setor de Educação juntamente com uma pequena posição de caráter mais tático em setor aéreo.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



Portfólio Tagus Top

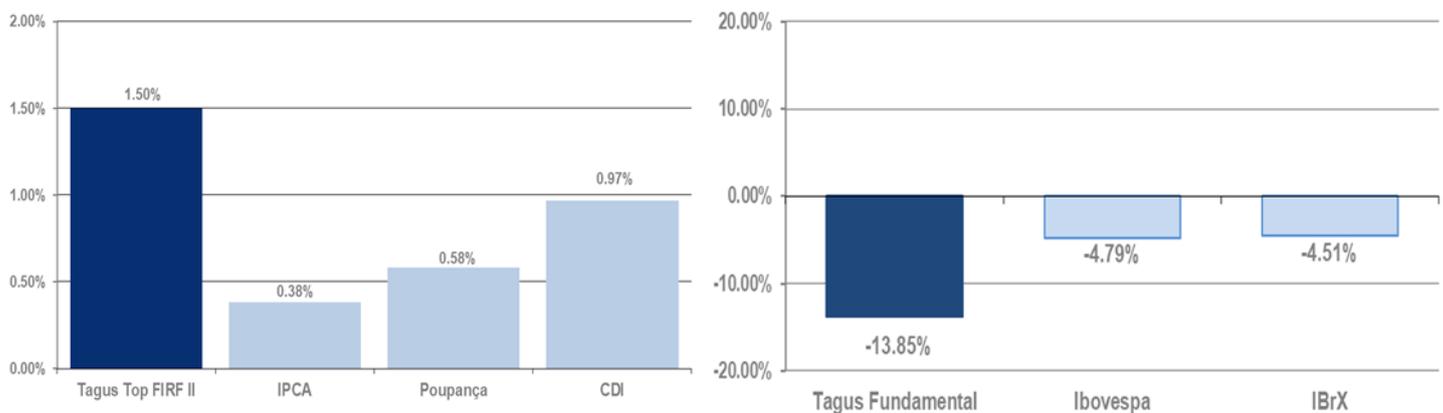
O Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno nominal de 1,49%, correspondente a 155% do CDI.

O mês foi ótimo para os produtos de crédito, apesar de adverso para as demais classes. Parte disso deve-se a um conforto com as atuais condições de balanço do setor corporativo local, que tem permitido tanto fechamento de prêmios no mercado secundário, quanto uma janela aberta para novas captações no mercado primário.

Diante desse quadro, observamos essa fluidez de liquidez, abrindo a janela também para captações off-shore, o que melhora o quadro geral de avaliações de crédito e também permite o reperfilamento de dívidas de certos nomes locais. Valendo referir aqui o caso Ambipar, com emissão de *Green Bonds* internacionais que serão usados para pagamento de dívidas em instrumentos locais, o que favoreceu nosso Fundo no período.

Em adição ao caso Ambipar, temos observado fechamentos importantes em outros nomes e setores também na medida em que resgatam a fluidez de seus *fundings*. Isso favoreceu particularmente o setor de varejo. Porém, um mercado de capitais mais aberto e diversificado também serve como confirmação de outro dado importante – a retomada das captações na classe. Isso confirma uma virada de chave definitiva dos eventos Americanas, Light e Unigel, superando com isso medos sensíveis que assombraram o segundo semestre do ano passado com ideias de possíveis *spill over* setoriais. Conforme já comentado, não nos parece ser o caso. Entendemos que daqui para frente veremos fluxos cada vez mais robustos e estáveis para as classes expostas a crédito, que tendem a se apresentar como uma das grandes beneficiárias do ciclo de queda da Selic.

Rentabilidades 2024



*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 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.