

## Cenário

Março observou sequência do atoleiro onde o Brasil permanece. Com rediscussão dos mesmos temas sob o peso das mesmas malas. PT se metendo em presidência da Vale, PT se metendo em dividendo de Petrobras, PT fazendo contorcionismos para colocar o “companheiro” Mantega em algum conselho privado bem remunerado, PT tentando criar dinâmicas artificiais para tarifa de energia através de acordos com Eletrobras, porém, como diria o poeta Cazua – nesse “museu de grandes novidades”, a única coisa nova é que esse conjunto de atitudes atrasadas e estapafúrdias, que segue jogando contra as agendas econômicas e posicionamentos da Fazenda, até aqui tem servido apenas para minar a popularidade presidencial. Diante desse quadro os desempenhos do mês foram os seguintes: Ibovespa - 0,71%, Real -0,26%, S&P 500 +3,10%.

Paradoxalmente estamos diante de um cenário que pode claramente trazer surpresas positivas mais a frente, dado o nível atual de preços e as margens de segurança já observáveis nos ativos de risco. Essa combinação de menor popularidade e por conseguinte menor margem para surgimento e avanço de ideias idiotas perante o congresso, junto a uma economia em trajetória de melhora gradual (vide a extensa lista de revisões positivas de PIB para o ano recentemente divulgadas) que se combina com o ciclo em pleno andamento de afrouxamento de juros, nos levarão a um equilíbrio bem diferente do que se imaginava na virada do ano, quando o roteiro esperado para 2024 era PIB inferior a 1%, com inflação próxima de 4%, mas a realidade que se apresenta agora é PIB superior a 2% com inflação perto de 3,5%, onde o ciclo de corte do BC se sincronizará mais a frente com o futuro ciclo de cortes do FED.

Possivelmente a despeito da eterna ciclotimia dos mercados e sua azia crônica relacionada ao intelecto econômico petista, do ponto de vista dos mercados de capitais, estamos vendo que há suficiente Engov e Epocler na mesa para enfrentar a dor, dada a forte onda de novas captações que se observam tanto na arena local quanto internacional, pegando-se aqui uma boa carona também nos ventos dos *Green Bonds*. Mas fato é que empresas como Cosan, Ambipar e Yduqs, entre outras, estão aproveitando essa janela e levantando recursos com sólidos e rentáveis projetos para seu uso.

Portanto as expectativas vigentes de que observaremos aumento do lucro por ação do Ibovespa na casa dos 18/20% para o ano seguem ratificadas, valendo sempre lembrar que grande parte disso virá do canal financeiro com o alívio da taxa Selic, mas não é só isso. Temos também níveis de emprego robustos e consistentes e Bancos mais dispostos a abrir as torneiras do crédito. Razão para que também no campo das emissões bancárias estejamos vendo atividade intensa nessa janela recente – ABC veio com LFSC DI+, BMG vindo com LFSN de prazo intermediário e BTG vindo com *Bonds Off-Shore* de 5 anos. Aqui se fecha o quadro de lucros em crescimento robusto, Selic em queda, novos projetos sendo destravados e sistema financeiro local plenamente irrigado.

Fica, portanto a dúvida sobre o quanto poderá se estender essa queda de braço entre o atraso do PT contra um congresso reformista e de empena mais à direita, que se combina com uma agenda mais equilibrada e responsável nos bastidores do Ministério da Fazenda. Porém as assimetrias parecem ser claramente positivas a favor dos mercados e com perspectivas cada vez mais claras de fluxos na medida em que prevaleça o roteiro já traçado pelo BC, com mira de Selic terminal de 9,5%. Podendo ser menos a depender de ventos mais brandos, pelo lado da pauta do atraso, juntamente com um eventual ciclo mais amigável de cortes nas taxas americanas.

## Portfólio Tagus Fundamental

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com perda de 3,41% versus queda de 0,71% do Ibovespa.

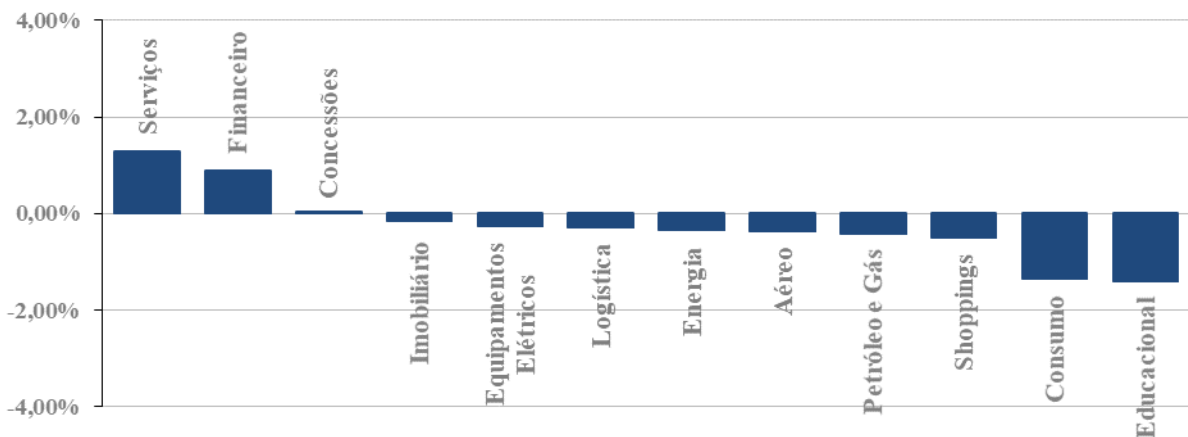
Baseado no cenário comentado, o mês foi particularmente duro com algumas empresas de menor capitalização (*SMid Caps*). Observou-se no período hipersensibilidade desse segmento aos resultados do trimestre recentemente divulgados, onde o mercado reagiu a eventuais leves variações nas linhas de balanço com intensa fúria nos preços das ações, especialmente em se tratando dos casos mais sensíveis a variações da taxa Selic.

Apesar de compreensível, esse movimento supervaloriza a foto em detrimento do filme, que, conforme já comentamos, vem trazendo e confirmando ritmo sólido de crescimento de lucros, com taxas de desemprego bastante saudáveis. Isso poderá ser magnificado, além das linhas financeiras de balanço, na medida em que novos projetos se mostrem viáveis face a uma Selic base mais baixa.

No campo dos destaques positivos vale destacar a parte de *Utilities* e Meio Ambiente.

Já no campo negativo Educação e Fast Food.

## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



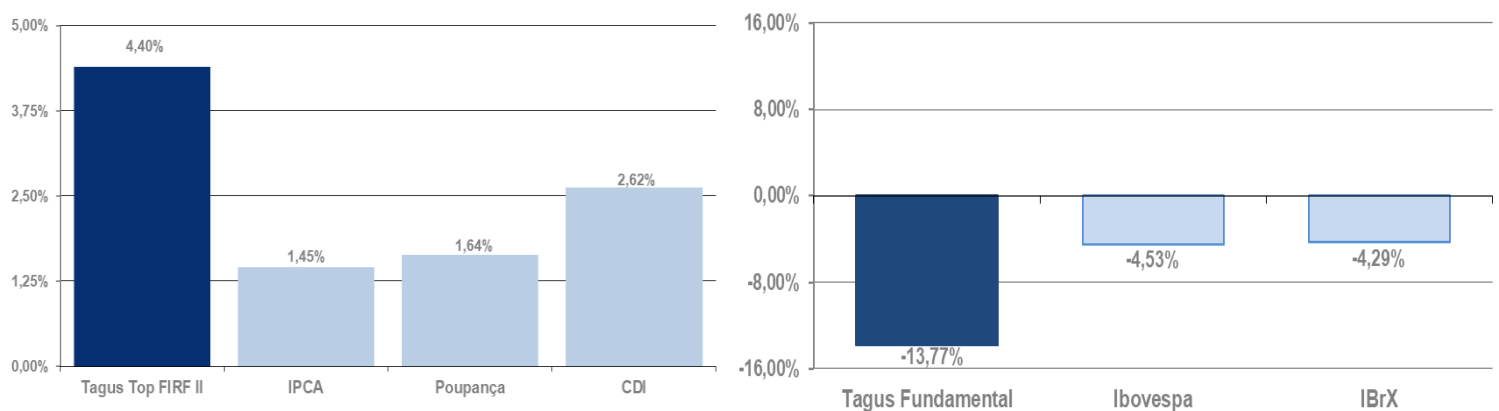
## Portfólio Tagus Top

O Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno de 1,47% equivalente a 177% do CDI do período.

O mercado de crédito vem passando ao largo das tensões observadas no Ibovespa. Na verdade, o quadro até aqui, além de bem mais positivo do que se imaginava, também tem verificada a presença rotineira e consistente de novos fluxos de captações para Fundos de Crédito. O movimento até aqui foi altamente concentrado em nomes de primeira linha, mas na medida em que a Selic caia e o sistema financeiro aumenta suas condições de irrigação, o fluxo abarcará também em breve as empresas de menor porte e os segmentos de *rating* A/AA.

A temporada recente de resultados nos traz bastante tranquilidade acerca do assunto. Com empresas não apenas exibindo números operacionais fortes no trimestre, mas também mostrando *pipelines* mais robustos sobre novas ideias e projetos. Esse foi o caso claro do setor de saneamento e também de gestão de resíduos e bioenergia, onde verificamos no mês fechamentos de *spread* importantes, favorecendo assim a carteira.

## 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

Alexandre Vilela  
Tel. 21 3202-9606  
alexandre.vilela@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 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.