

Análise do Gestor I Cenário

O mês de agosto fecha trazendo ventos mais calmos aos mercados. Com relação à guerra do Irã, já são muito nítidos os sinais de exaustão do regime, que vem lidando com fragilidades internas de liderança e absoluto caos econômico, ao mesmo tempo em que as respostas militares são cada vez mais fracas e espaçadas. Isso, em grande medida, explica o comportamento menos arisco dos preços do petróleo bem como a clara leitura de maior vazão de óleo da região, seja através de rotas alternativas ou do próprio fluxo da famosa frota fantasma do estreito de Ormuz.

Apesar desse quadro menos turbulento no campo militar e da menor volatilidade do petróleo, não se observou menor tensão no ambiente global das taxas de juros. Curiosamente, esse ambiente mais ameno vem favorecendo a retomada das agendas de Capex em IA e, na mesma esteira, as emissões dos Jumbo Bonds das Big Techs que se somam a um ambiente fiscal muito frouxo não apenas nos EUA, mas também na maioria dos países desenvolvidos. Um bom exemplo é a França, que tem conseguido a proeza de sucessivos recordes recentes de déficits fiscais e com o CDS já superando com alguma folga os números da Itália, da Espanha e de Portugal. Essa combinação de fatores coloca o mundo num delicado equilíbrio de juro longo elevado, fiscal frágil e riscos inflacionários crescentes (inclusive por conta das guerras).

Esse cenário coloca, em especial, os Bancos Centrais diante de dilemas importantes. Como lidar com as pressões inflacionárias recentes estando frente a um possível mega choque deflacionário futuro como consequência da emergência da IA com seus robôs e carros autônomos? Essas são características usuais do *play book* das grandes revoluções tecnológicas: antecidas de grandes choques de demanda, com pesadíssimas agendas de investimento, luta feroz pelo posicionamento competitivo, com todos tentando ser o primeiro na maximização da escala. Porém, após as pressões da largada vem o mesmo roteiro de sempre: purgar excessos, ajustes setoriais, disrupção de antigos incumbentes e, com isso, as tradicionais pressões baixistas do choque de produtividade com a emergência de seus novos atores e, muitas vezes, novos “setores” até então não previstos ou imaginados.

O Brasil, vivendo em sua costumeira Nárnia tupiniquim, segue alheio a esse ambiente e, por enquanto, ainda em descompasso com os fluxos *tech oriented*. É também o único país grande empreendendo ciclo de corte de juros daqui até o final do ano, um dos poucos países vendo uma economia que esfria a cada semana que passa enquanto o resto do mundo lida com temores de superaquecimento e, por fim, está diante de uma das eleições mais importantes dos últimos 50 anos. Com Lula ganhando ou perdendo, a partir de janeiro 27, o Brasil começa a se programar e tratar de um futuro sem PT dada a absoluta e completa falta de sucessores, baixa representatividade e escala cada vez mais diminuta do PT como força política. Sem candidato na maioria dos estados importantes, atrás nas disputas em vários estados tradicionais do Nordeste e com chances grandes de sair perdedor na Bahia, Pernambuco e Ceará ao mesmo tempo, o PT vai perdendo seu maior reduto eleitoral para o pleito de 2030.

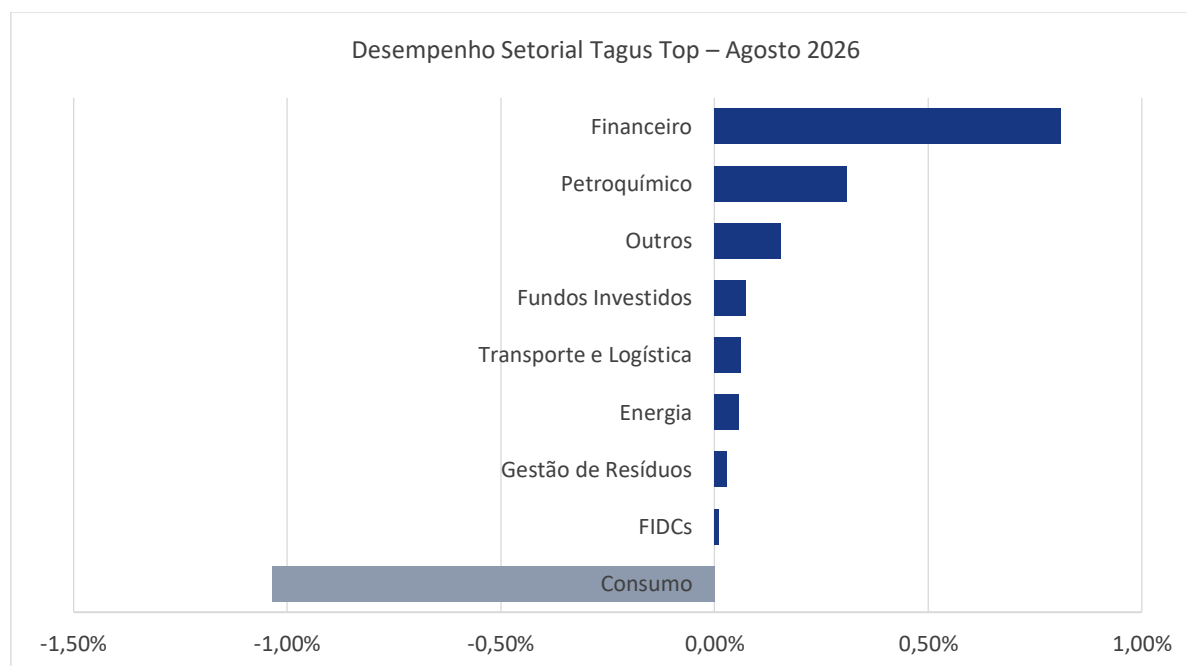
Já pontuamos isso nesse espaço e temos ficado mais convictos de que essa eleição será o início de uma grande mudança de cenário no Brasil, com ou sem vitória de Lula, seja pelos pontos colocados acima, seja pelo fato de que as lideranças que tomam a dianteira do debate político do país rumo a 2030 configurarão uma estrutural troca de guarda geracional, independentemente de cores e bandeiras ideológicas. Nomes como Flavio Bolsonaro, Eduardo Leite, Renan Santos, Zema, Tarcísio de Freitas, entre outros, rodam a casa dos 50 anos, muito diferente das lideranças que nos trouxeram até aqui – Lula, Dilma, Alckmin, FHC, Ciro, Jair Bolsonaro, todos na casa dos 70/80 anos. Diferentemente de Lula e do pensamento cepalino petista que até hoje cuidou de inchar a máquina estatal para nos “proteger da importação”, o Brasil terá um norte mais guiado por pessoas que pensam o mundo de forma digital, são muito viajadas, entendem o mundo como aldeia global e, portanto, campo aberto comercial.

Crédito Privado

	Mês	Ano	6 Meses	12 meses	24 meses	Desde o início	Data de Início	PL	PL Médio 12 meses
Tagus Top II FIF RF	0,76%	8,53%	6,15%	8,81%	21,97%	269,56%	28/09/2012	58.366.577,04	87.562.815,66
% CDI	69,65%	91,51%	87,86%	60,19%	74,72%	100,53%			
Tagus Icatu Previdência FIF RF	1,34%	9,64%	7,20%	9,56%	22,46%	39,25%	29/09/2023	65.392.384,95	94.112.701,65
% CDI	122,22%	103,37%	102,88%	65,34%	76,38%	92,34%			

Fonte: Tagus e B3. Elaboração: Tagus

Em agosto, o mercado de crédito seguiu com suas cicatrizes ainda expostas dos ferimentos causados nos últimos anos. Como nos mostram os casos recentes de novas REs ou RJs, seja o caso de Marabraz, Braskem ou Habibs, estamos diante de um ambiente que penalizou o setor como um todo, envolvendo, inclusive, nomes de grande e incontestada liderança setorial, tais como Pão de Açúcar, Oncoclínicas e Raizen. Portanto, independentemente de em quais gestoras essas posições estavam alocadas, esse tipo de ambiente causou um agravamento expressivo no *gap* de prêmios entre os nomes do segmento AAA e os demais nomes das escalas de *rating*. A realidade ainda é essa, onde eventualmente nomes da 1ª linha pagam módicos *spreads* de 0,30/0,40% a.a., ao passo que nomes do segmento AA/A, como exemplo o grupo Simpar e sua investida Movida, companhias líderes, muito bem geridas e em franca trajetória de desalavancagem, pagam *spreads* de 3,00/4,00% a.a. Parece descabido e claro reflexo desse prêmio excessivo por qualidade verificado atualmente. Nossa impressão é que essa situação deverá ser suavizada nos próximos meses a medida em que um novo governo com sinais mais claros de algum pequeno ajuste fiscal colabore para Selic menor a médio prazo, aliviando os balanços em geral e com maior impacto nos casos AA/A.



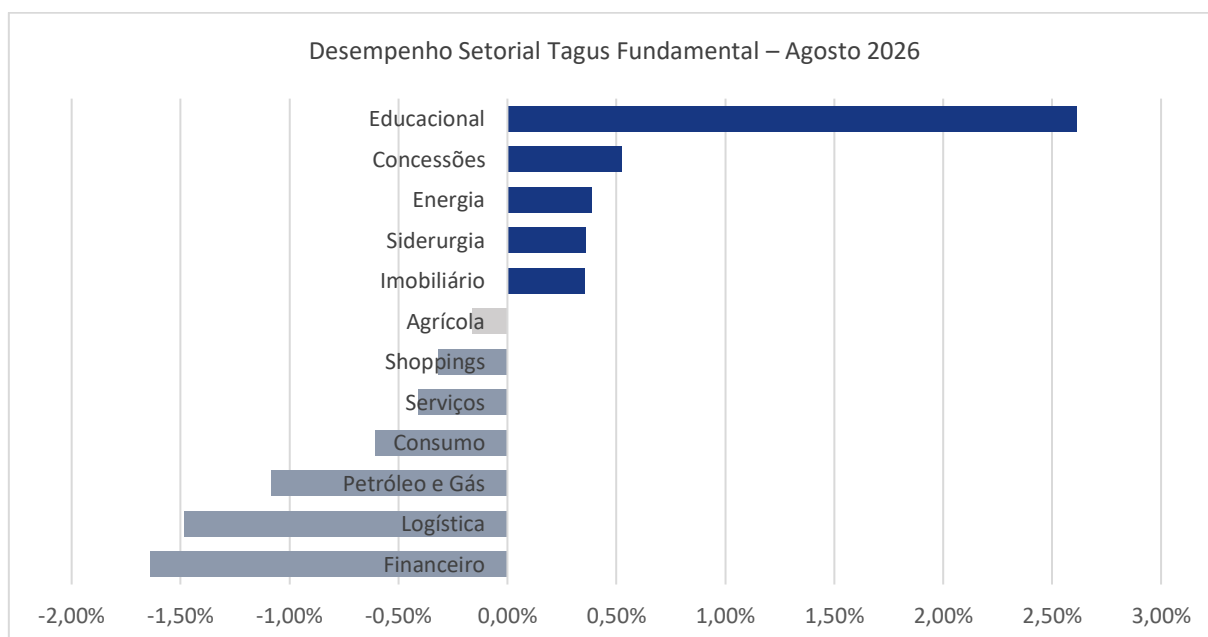
Fonte e Elaboração: Tagus

Renda Variável

	Mês	Ano	6 Meses	12 meses	24 meses	Desde o início	Data de Início	PL	PL Médio 12 meses
Tagus Fundamental FIA	-1,48%	-18,85%	-34,06%	-5,53%	4,45%	78,79%	10/02/2011	6.195.756,80	7.474.490,65
Dif. Ibovespa	-1,16	-28,96	-28,04	-30,99	-26,00	-95,94			
Dif. Small Caps	1,01	-11,85	-16,81	-2,88	2,69	12,26			

Fonte: Tagus e B3. Elaboração: Tagus

O mês de agosto teve oscilações intensas no mercado bursátil brasileiro. Conforme pontuado acima, houve grande estresse inicial relacionado à guerra e ao crescente medo do quadro eleitoral local, porém, no decorrer do mês, ambos vetores mostraram forte alívio ou até reversão, como foi o caso do quadro eleitoral. A isso se junta a temporada de resultados encerrada que, apesar de resultados discrepantes entre setores, ainda mostrou uma economia saudável e com ambiente de qualidade de crédito e crescimento de lucros bastante razoável, como nos exemplificam os casos tanto dos Bancos quanto de Malls, enquanto *proxies* da economia doméstica. Vale referir que a precificação atual do mercado local enfrenta fortes ventos contrários: juro interno muito alto, medo de riscos de cauda na inflação e estrangeiros em busca de destinos mais ligados a tecnologia. No entanto, não se deve tirar de foco que o juro aponta para queda seja qual for o governo em 2027, a inflação brasileira roda sensivelmente abaixo de padrões históricos e, não muito longe do que se observa em geografias desenvolvidas, por fim, o *play tech*, de início, naturalmente vai atrás dos desenvolvedores e produtores, mas, na sequência, virá a busca por mercados consumidores e energia. Nesse campo, onde consumo mudará de perfil no mundo e crescerá em escala, o diferencial do Brasil enquanto potencial da segurança alimentar e energética, especialmente no terreno das energias limpas, será certamente muito poderoso. A isso se juntarão seu papel enquanto potência mineral e, principalmente, sua condição diferenciada em termos de profundidade e liquidez de seus mercados, num mundo que tenderá a diversificar portfólios para fora dos EUA. Dessa forma, entendemos que podemos estar diante de uma oportunidade favorável para ações a médio/longo prazo.



Fonte e Elaboração: Tagus

Índices de Mercado

CDI	1,09%	9,32%	7,00%	14,63%	29,40%
Ibovespa	-0,33%	10,11%	-6,02%	25,45%	30,45%
Small Caps	-2,49%	-7,00%	-17,25%	-2,65%	1,76%

Fonte: B3

RELAÇÃO COM INVESTIDORES

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

Paulo Levy
paulo.levy@tagusinvestimentos.com.br

Julia Sabina
julia.sabina@tagusinvestimentos.com.br

EQUIPE GESTÃO

Regis Abreu
regis.abreu@tagusinvestimentos.com.br

Marcelo Costa
marcelo.costa@tagusinvestimentos.com.br

Ricardo Peixinho
ricardo.peixinho@tagusinvestimentos.com.br

RISCO E COMPLIANCE

Marcos Araujo
marcos.araujo@tagusinvestimentos.com.br

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO



*Todos os fundos possuem cota de fechamento. As rentabilidades apresentadas consideram como data de referência 31/08/2026. As informações aqui contidas têm o caráter meramente informativo e não representam recomendação e/ou aconselhamento de investimento pois não consideram objetivos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor. Recomendamos a leitura do regulamento, da lâmina de informações essenciais e dos demais documentos 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 DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Administradora: 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 827 E-mail: sac@btgpactual.com.