

Análise do Gestor | Cenário

Março será um mês lembrado por muitos anos na indústria de fundos brasileira. Um período de forte estresse internacional, com relevantes impactos no segmento local de fundos multimercados e, por tabela, implicações tardias também nos fundos de crédito, que sofreram com nomes outrora tidos como de primeira linha do segmento como Assaí, Pão de Açúcar, Hapvida, entre outros. Essa combinação de impactos acabou sendo potencializada pelos turbulentos ventos vindos do Oriente Médio diante da escalada da guerra, que esperava-se durar poucas semanas, porém já se percebe que levará alguns meses.

Um lado curioso desse ambiente é a volatilidade extrema que se observou em ativos emergentes em geral, mas com algumas importantes distinções qualitativas entre países e regiões, e é aqui que entra o Brasil. A despeito dos solavancos recentes, fechamos o mês com uma queda marginal do Ibovespa de -0,70% e uma alta discreta do dólar contra o real de 1,34%. Esse quadro nos traz duas informações: o fluxo estrangeiro segue entendendo Brasil como uma geografia diferenciada dada sua positiva e crescente balança petrolífera, além de seu enorme carregamento de juros diante da Selic elevada. A reunião do COPOM cortou a taxa em 0,25%, menos do que se imaginava há algumas semanas, mas ainda assim é corte. Também ficou claro nas palavras do COPOM que não se trata de um ou dois cortes, e sim de um ciclo de cortes. Portanto, mesmo nesse ritmo mais lento teremos muitas reuniões a frente com cortes sequenciais, maiores ou menores, mas sempre cortes. Isso torna o Brasil uma raridade no mundo emergente: positivamente elástico ao choque do petróleo uma vez que o próprio choque ajuda a manter alguma expectativa de crescimento de lucros na primeira linha do Ibovespa e, por fim, seguindo em frente com um passo de relaxamento monetário gradual.

É bom frisar que tudo isso acontece apesar do PT, que segue com sua usina de ideias atrasadas e malabarismos fiscais e com cada vez menos espaço para suas pirotecnias populistas diante de um ambiente internacional mais tenso. Isso tem contribuído em paralelo para que o pleito eleitoral de outubro no Brasil se torne mais duro e os impactos pretendidos para as agendas eleitoreiras - redução do imposto dos 5 mil, arregaço no balanço das estatais, reforço de orçamento com criação de nova faixa no Minha Casa Minha Vida - não estejam produzindo os efeitos desejados. O que temos visto recentemente são pesquisas marginalmente piores para o PT e aumento da rejeição individual de Lula.

Dessa forma é sempre importante botar em perspectiva que o fluxo estrangeiro, diferentemente do local, tem uma natural insensibilidade a questões políticas no mundo emergente, dado o famoso concurso do “menos feio” – intervencionismos, corrupção, instabilidade jurídica, desarranjo fiscal etc., onde o Brasil segue um aluno próximo de nota 5/5,5 que acaba passando de raspão na prova final. O investidor local é muito mais sensível a dois aspectos específicos: ambiente político e taxa Selic. A julgar pelos sons que chegam de Brasília, ambos parecem caminhar em boa direção. A Selic, como dito, seguirá seu caminho de baixa podendo até ser acelerada na hipótese de algum arrefecimento nas tensões petrolíferas, enquanto as pesquisas eleitorais prometem trazer ainda muito desconforto à candidatura petista. Junta-se a isso o fato de o PSD ter optado pela candidatura de Caiado após a desistência de Ratinho Jr, garantindo que os temas da ordem e da segurança pública estarão muito presentes na campanha, o que é péssima notícia para o PT. Surge também a hipótese de possível candidatura de centro esquerda com Eduardo Leite, que foi preterido pelo PSD, mas pode acabar saindo por seu partido de origem, o PSDB, adicionando mais instabilidade para o PT dada a disputa nesse nicho pelas bandeiras das causas LGBT e do meio ambiente.

Esse cenário, como temos pontuado, vai reforçando a ideia de um *call* positivo estrutural de Brasil para longo prazo, podendo criar um ambiente muito especial de oportunidade no país para ativos de risco de modo geral.

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	0,30%	2,55%	4,80%	8,12%	20,76%	249,20%	28/09/2012	82.556.808,97	128.646.475,70
% CDI	24,80%	74,82%	67,35%	54,88%	74,91%	100,43%			
Tagus Icatu Previdência FIF RF	0,03%	2,31%	4,44%	7,08%	20,92%	29,94%	29/09/2023	74.356.544,72	168.489.677,17
% CDI	2,76%	67,63%	62,37%	47,86%	75,48%	86,06%			

Fonte e elaboração: Tagus

Os fundos de crédito tiveram novamente um mês duro em março. Temos observado um acúmulo de eventos ou marcações de crédito, conforme comentado acima, inclusive em nomes de primeira linha. Isso se juntou a um ambiente mais adverso de modo amplo para ativos de risco que impulsionou resgates no mês e penalizou inclusive papéis e companhias saudáveis no período. Esse movimento já está espalhado para vários setores atingindo varejo, commodities, saúde e indústria, o que denota a amplitude do impacto dos juros elevados no mercado local. Porém, a própria fonte original do problema, a Selic elevada, começa a fazer seu caminho inverso com o ciclo de queda, que já está em andamento, trazendo alívio aos balanços. Interessante pontuar que o ambiente tenso para Brasil já vem de alguns meses, de modo que nos parece que as companhias que sobreviveram até aqui conseguirão sair inteiras desse período.

Os prêmios de crédito nos segmentos mais *high yield*, saindo do nicho AAA, estão bastante atrativos e há nos mercados um importante prêmio por liquidez nesses spreads diante do cenário mais adverso, ainda como efeito dos resgates, o que cria uma certa assimetria nas precificações de crédito. O ambiente de queda da Selic deve abrandar esse quadro e a perspectiva de uma eleição mais dura com chances crescentes de “endireitar” a política econômica do país poderá trazer um melhor equilíbrio aos mercados nos próximos meses.

Renda Variável

	Mês	Ano	6 meses	12 meses	24 meses	Desde o início	Data de Início	PL	PL Médio 12 meses
Tagus Fundamental FIA	-11,97%	8,33%	16,12%	60,62%	37,17%	138,68%	10/02/2011	8.025.764,70	7.779.416,44
Dif. Ibovespa	-11,27	-8,01	-12,07	16,70	-9,16	-51,61			

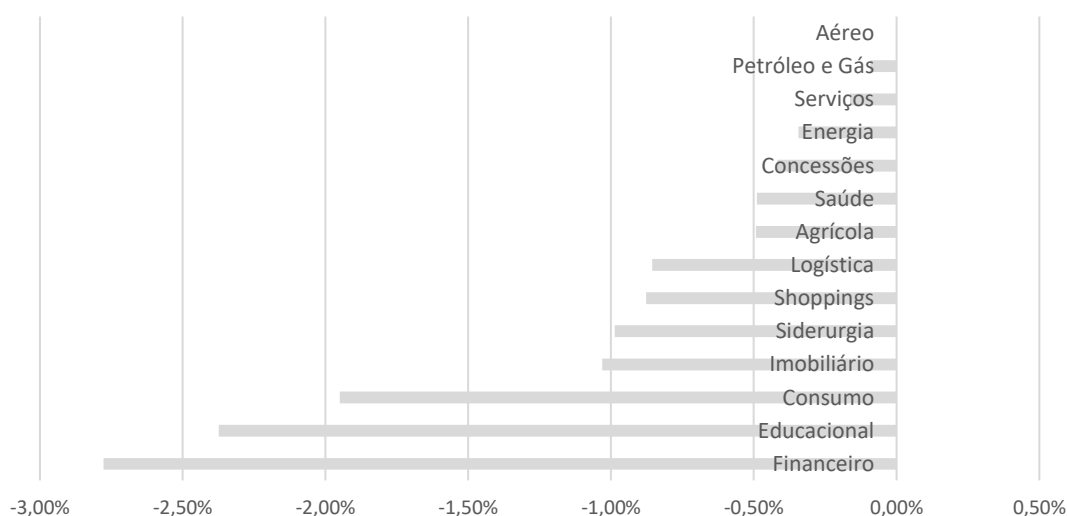
Fonte e elaboração: Tagus

Março, conforme comentado, teve um fechamento levemente negativo para o Ibovespa, mas com impacto muito mais severo no índice Small Caps, que é o que acaba nos afetando mais fortemente diante da atual preponderância na carteira de companhias mais ligadas a atividade doméstica e, portanto, mais sensíveis a variações da taxa Selic. Apesar desse impacto, tivemos no período a confirmação de uma safra de resultados corporativos bastante saudável e, dado o peso de commodities e bancos na composição do Ibovespa, é de se esperar que a expectativa de crescimento de lucros das ações do índice para esse ano se mantenha e, em alguns casos, até acelere. Isso cria a condição bastante distintiva que comentamos acima para o Brasil, servindo como importante suporte para os fluxos globais que tem mirado no país.

O mês marcou a realização de alguns setores que haviam performado extremamente bem no ano passado e início desse ano. No entanto, isso nos parece um movimento pontual tendo em vista que os *upsides* potenciais de algumas companhias dos segmentos de Malls, Logística e Educação ainda nos parecem enormes nos níveis de preços atuais.

O mês só apresentou destaques setoriais negativos, com nomes de Educação e Locação de Veículos entre os principais detratores de valor da cota no período.

Desempenho Setorial Tagus Fundamental FIA – Março 2026



Fonte e elaboração: Tagus

Índices de Mercado	Mês	Ano	6 meses	12 meses	24 meses
CDI	1,21%	3,41%	7,12%	14,79%	27,72%
Ibovespa	-0,70%	16,35%	28,19%	43,91%	46,33%

Fonte: B3

EQUIPE GESTÃO

Regis Abreu
regis.abreu@tagusinvestimentos.com.br
Marcelo Costa
marcelo.costa@tagusinvestimentos.com.br
Ricardo Peixinho
ricardo.peixinho@tagusinvestimentos.com.br

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

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 31/03/2026. 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.