

Análise do Gestor | Cenário

O mês de novembro deu sequência ao processo de valorização de ativos da América Latina já observado em outubro e que tem se estendido ao longo desse ano. Vale referir que a região tem sido uma beneficiária do rebalanceamento de portfólio que ocorre para fora dos EUA, seja por conta das tensões geopolíticas e tarifárias, seja por conta dos níveis já desconfortáveis de *valuations* de algumas das principais *big techs* americanas. Importante pontuar que qualquer mínimo deslocamento de nomes como Apple, Nvidia ou Meta em direção à LATAM significam, na margem, tsunamis de liquidez sobre os papéis locais. Razão essa para que, em nossa opinião, alguns setores de menor capitalização e maior elasticidade à atividade interna como Educação, Construção Civil e Bancos estejam respondendo tão positivamente nessa recente valorização do mercado brasileiro. Esse movimento tem favorecido sensivelmente nossa carteira de ações.

As performances dos principais índices no mês foram: S&P500 +0,12%, Ibovespa +6,37%, ECH (Chile) +7,19%, EPU (Peru) +2,69% e EWW (México) +2,84%, evidenciando a tração e interesse que tem surgido por países latinos. Cabe aqui registro especial para o quadro eleitoral verificado no Chile com a eleição muito folgada da direita pelo candidato Kast e sinais inequívocos de alinhamento no segundo turno com os futuros apoios vindos da centro direita, com Mattei, e da direita jovem, com Kaiser. Essa situação do Chile parece ser apenas mais um capítulo do que temos visto na região com o passeio eleitoral de Milei dois meses atrás na eleição parlamentar da Argentina, já comentado aqui, com a virada recente da direita na Bolívia e, ao que tudo indica, com futura vitória na Colômbia em março de 2026. Falta apenas uma peça para fechar esse tabuleiro em outubro do ano que vem: o Brasil. Essa empena continental da região para a direita parece estar favorecendo esses fluxos externos, especialmente à luz da possível e provável queda, em breve, do regime de Maduro.

O Brasil parece que será mais um dominó a tombar nessa direção no ano que vem, a despeito das probabilidades atuais ainda indicarem favoritismo para o candidato petista. Porém, para veteranos conhecedores do sistema político brasileiro, sinais discretos, às vezes, costumam ser muito reveladores e, quando vemos uma legião de candidatos dispostos a enfrentar o suposto grande campeão de votos, temos o primeiro indício de que essa possibilidade diminui a cada dia. Junte-se a isso o congresso derrubando todas as votações de interesse do governo e o recente rompimento dos presidentes das duas casas legislativas com as respectivas lideranças petistas, torna-se evidente o esgarçamento do tecido político do PT. Esse contexto se agrava com as recentes brigas sobre a indicação de Messias para o STF, o afastamento do senador Rodrigo Pacheco, Ciro Gomes saindo pelo PSDB para disputar o Ceará, e a aparente falta de palanque do PT também em Minas Gerais.

Há ainda muita água para passar embaixo dessa ponte, mas vai se cristalizando um cenário de grande virada continental, com maior ou menor apoio de Trump em cada país, tendo sempre suas digitais nessas principais movimentações, sendo fácil entender o peso e a relevância que os EUA enxergam para o Brasil nesse jogo.

O quadro microeconômico tem sido bastante auspicioso, sugerindo que o ano fechará com crescimento de lucros das empresas componentes do Ibovespa entre 15% e 18%, mostrando que elas apresentam boas condições para enfrentar a fase mais dura da travessia que verificamos até aqui. No próximo ano, com queda da Selic e diante da elevada credibilidade já conquistada pelo BC de Galípolo, é provável que vejamos apetite ainda maior pelas ações locais. No entanto, não tiremos de foco que estamos frente a um mundo em acelerada transformação com a disputa econômica entre EUA e China e o pleno curso da revolução da IA e sua consequente mega demanda por energia e minerais. Isso ainda alterará bastante o peso e a lógica da América Latina no tabuleiro econômico global.

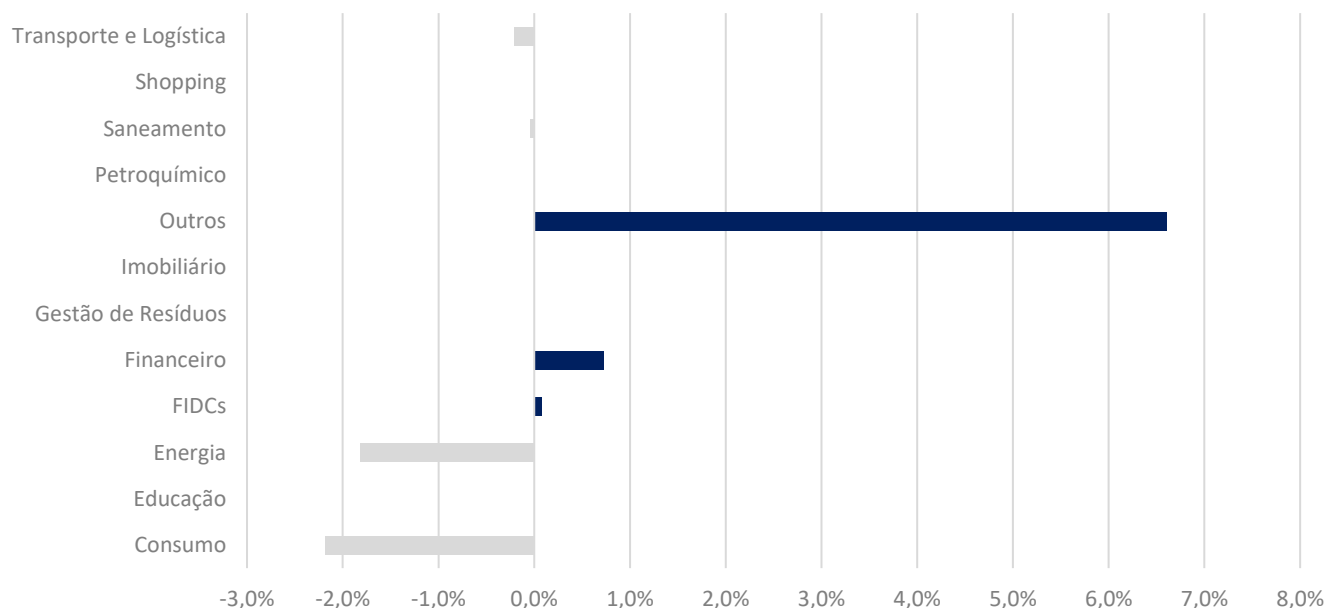
Crédito Privado

	Mês	Ano	6 meses	12 meses	24 meses	Desde o início	Data de Início	PL	PL Médio 12 meses
Tagus Top II FIF RF	1,32%	8,14%	2,40%	8,35%	23,62%	238,15%	28/09/2012	103.011.884,88	159.889.281,95
% CDI	125,59%	62,96%	32,90%	59,74%	89,67%	102,39%			
Tagus Icatu Previdência FIF RF	1,34%	7,28%	1,55%	7,47%	23,63%	25,81%	29/09/2023	104.497.695,48	206.628.462,22
% CDI	127,43%	56,28%	21,27%	53,39%	89,71%	89,71%			

Fonte e elaboração: Tagus

O mês de novembro foi de melhora para os mercados de crédito domésticos após as tensões recentes verificadas em setembro e outubro. Conforme comentado acima, a despeito de problemas sérios e pontuais em créditos específicos, a situação geral da indústria parece saudável, com bancos reportando lucros recordes e importantes recuperações em alguns balanços, como foram os casos de Bradesco e Santander, além das pressões no setor de commodities, que parecem ter encontrado patamares de acomodação em alguns dos nomes mais estressados como CSN e Cosan. O ano foi difícil, mas parece caminhar para um fechamento mais promissor do que se imaginava para o mercado de crédito alguns meses atrás, visto que já temos um ciclo de queda da Selic contratado. Em paralelo, houve algum distensionamento da agenda tarifária de Trump tirando pressões pontuais de alguns setores, de modo que o futuro equilíbrio geral de menos juro na Selic, menos inflação, maior interesse por LATAM e a revolução da IA pode levar os balanços das empresas nacionais a um melhor destino no ano que vem.

Desempenho Setorial Tagus Top II FI RF CP – Novembro 2025



Fonte e elaboração: Tagus

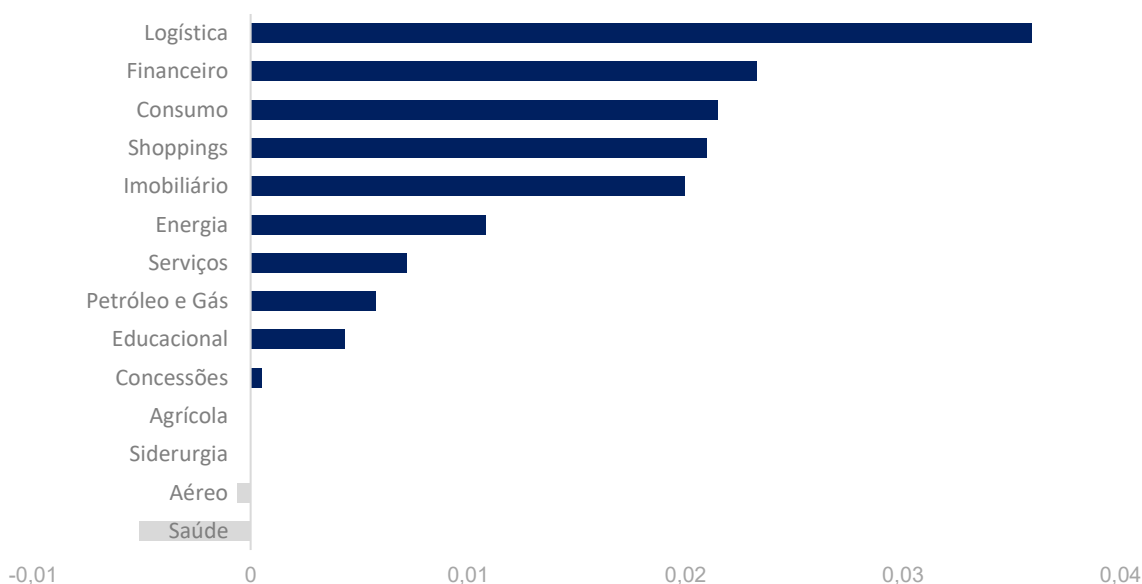
Renda Variável

	Mês	Ano	6 meses	12 meses	24 meses	Desde o início	Data de Início	PL	PL Médio 12 meses
Tagus Fundamental FIA	14,34%	102,08%	24,80%	70,43%	25,53%	134,26%	10/02/2011	8.347.096,54	7.021.175,28
Dif. Ibovespa	7,96	69,83	8,71	43,85	0,60	-12,07			

Fonte e elaboração: Tagus

O fundo Tagus Fundamental FIA teve um mês excepcional, com alta bastante destacada e muito superior à alta do Ibovespa no período. Isso é explicado pela concentração em posições mais relacionadas a papéis de segunda linha e, portanto, mais sensíveis ao comportamento da atividade interna e da direção futura da Selic. Algumas dessas empresas, mesmo diante de um patamar tão elevado de juros, tem conseguido sustentar resultados expressivos e balanços saudáveis, mantendo seu passo de crescimento. Esse tem sido o caso, por exemplo, dos setores de Logística e Locação de veículos. Essa combinação de capacidade de superação da adversidade dos juros com passo saudável de crescimento e sustentação de margens também esteve presente em outros setores de nossa carteira, como Educação e Malls, que parecem ter deixado seus momentos mais difíceis para trás e conseguiram chegar aqui com balanços leves e equilibrados para que possam se preparar para novos ciclos de crescimento. Especialmente o setor de Educação poderá colher bons frutos da revolução de IA ora em andamento com otimização de processos e barateamento de seus principais custos nos sistemas híbridos de ensino. No terreno negativo, observamos pressões leves nos segmentos de Siderurgia e Agrícola, fruto ainda dos ruídos tarifários de Trump e, em alguma medida, também das atuais pressões baixistas do dólar.

Desempenho Setorial Tagus Fundamental FIA – Novembro 2025



Fonte e elaboração: Tagus

Multimercado

	Mês	Ano	6 meses	12 meses	24 meses	Desde o início	Data de Início	PL	PL Médio 12 meses
Tagus Barracuda FIM	1,46%	20,95%	12,32%	21,26%	-	36,74%	12/03/2024	16.926.965,55	11.620.775,56
% CDI	138,45%	161,93%	168,86%	152,04%	-	162,45%			

Fonte e elaboração: Tagus

No mês de novembro o Tagus Barracuda FIM rendeu 1,46% ou 139% do CDI que, apesar de ser um bom desempenho, não reflete ainda a totalidade das oportunidades que conseguimos aproveitar no mês. É da natureza das operações que fazemos a existência de descasamentos temporários na cota que são expurgadas naturalmente e necessariamente pelo passar do tempo.

Embora tenhamos capturado boas oportunidades, novembro não foi exatamente um mês abundante. A maior parte delas derivam da temporada de resultados em que os ativos reagiram a esses fatos e, logo após, adormeceram. Acreditamos que essa não seja a tônica para dezembro dado que é, historicamente, um período profícuo em oportunidades e que observamos movimentos muito contundentes de preços e de entradas e saídas de posições.

	Mês	Ano	6 meses	12 meses	24 meses
Índices de Mercado					
CDI	1,05%	12,94%	7,30%	13,98%	26,34%
Ibovespa	6,37%	32,25%	16,09%	26,58%	24,93%

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

Willian Wu

willian.wu@tagusinvestimentos.com.br

Sérgio Moreira Franco

sergio.franco@tagusinvestimentos.com.br

João Mansur

Joao.mansur@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 28/11/2025. 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.