Análise do Gestor I Cenário

Outubro será um mês histórico para o mercado financeiro brasileiro pela tristeza e sofrimento que dele derivaram. Houve brutal excesso de volatilidade para os dois lados - inicialmente com grande confiança na vitória de Flávio Bolsonaro após seu estelar desempenho no páreo do primeiro turno e, por fim, uma completa debacle dos mercados locais diante da confirmação da vitória do PT para mais um mandato após 18 longos anos de comando em Brasília e 37 anos de presença em urnas presidenciais desde o primeiro embate entre Lula e Collor em 1989. Assim, depois da forte alta da 1ª quinzena do mês, encerramos o período com o Ibovespa em violenta queda de 9,88%. O Small Caps, que mede o desempenho das companhias domésticas de menor capitalização e mais ligadas ao ciclo da Selic e passa, portanto, uma temperatura mais fiel das expectativas econômicas internas através das empresas, apresentou queda de estonteantes 17,45% no período.

A nosso ver, como já aconteceu outras vezes no Brasil, temos exemplos passados de movimentos extremos em que a incompetência de Brasília afetou a vida social e empresarial do país como a moratória da dívida externa (1987), o sequestro de poupança (1990), as desvalorizações cambiais (1999, a mais famosa delas), os dois impeachments presidenciais e quatro presidentes presos ao longo de suas carreiras, mas que não costumam refletir a realidade dos fundamentos. Muito provavelmente, nem Flávio Bolsonaro nos levaria para o caminho da Austrália, nem Lula 4 nos levará para o caminho da Venezuela. Como de costume, a realidade estará no meio do caminho, onde o Brasil é aquele eterno mau aluno que oscila notas entre 3 e 6, de modo que nunca é expulso da escola e acaba na média, passando raspando nas recuperações de fim de ano. Porém, até para isso existe preço. Grandes empresas, mesmo aquelas que apresentaram quedas brutais no período, ainda estarão por aí no próximo mandato e, muito provavelmente, no mandato seguinte também como as dos setores de Educação, Malls e Energia. Isso porque o ambiente macroeconômico selvagem do Brasil cria uma tendência natural à oligopolização da maioria dos setores que conhecemos: falta de acesso a crédito, baixa capacitação tecnológica e baixa escala tornam muito crítica a vida dos pequeno e médio empresários ao passo que cria enormes vantagens comparativas para os grandes, especialmente entre as empresas listadas, onde o acesso a capital é muito mais fácil, farto e barato, seja qual for a taxa Selic.

Naturalmente, isso não nos exime, como sociedade, de ter a consciência do peso que Brasília causa e entender que, a despeito das paixões, de tempos em tempos, o conflito entre os setores público e privado impõe sua realidade, gostem os políticos ou não. E elas chegam por diferentes caminhos - ora pela moeda, ora pela inflação, ora pelo travamento do crédito - mas sempre chegam e alteram os graus objetivos de liberdade da política. Nos parece claro que algum grau de contenção fiscal ocorrerá, seja pela via do controle ou pela via da inflação, ou um termômetro da economia estará descalibrado a médio/longo prazo considerando a taxa de juro de quase 16% a.a. precificada para 2033. Em outras palavras, ou essa taxa será corroída pela inflação e seu credor não terá os rendimentos reais esperados, ou algum ajuste acontecerá e será sinalizado a prazos mais longos para que as NTNBs, principal medida de saúde econômica do país, aponte níveis mais críveis de equilíbrio macroeconômico.

Isso posto, entramos num ambiente de pessimismo extremo, com muitas empresas negociando em patamares mínimos históricos e em níveis muito abaixo dos verificados em picos de estresse anteriormente observados. Na pandemia, as empresas não sabiam se voltariam a abrir suas portas ao longo daquele ano. No governo Dilma, o quadro econômico era substancialmente pior: inflação bem mais alta, sistema bancário menos sadio, grave crise de crédito no setor público com muito estresse nos balanços de Petrobras e Banco do Brasil. Portanto, o quadro atual é ruim, sim, é feio, sim, mas é algo já visto outras vezes e que provavelmente evoluirá na mesma direção.

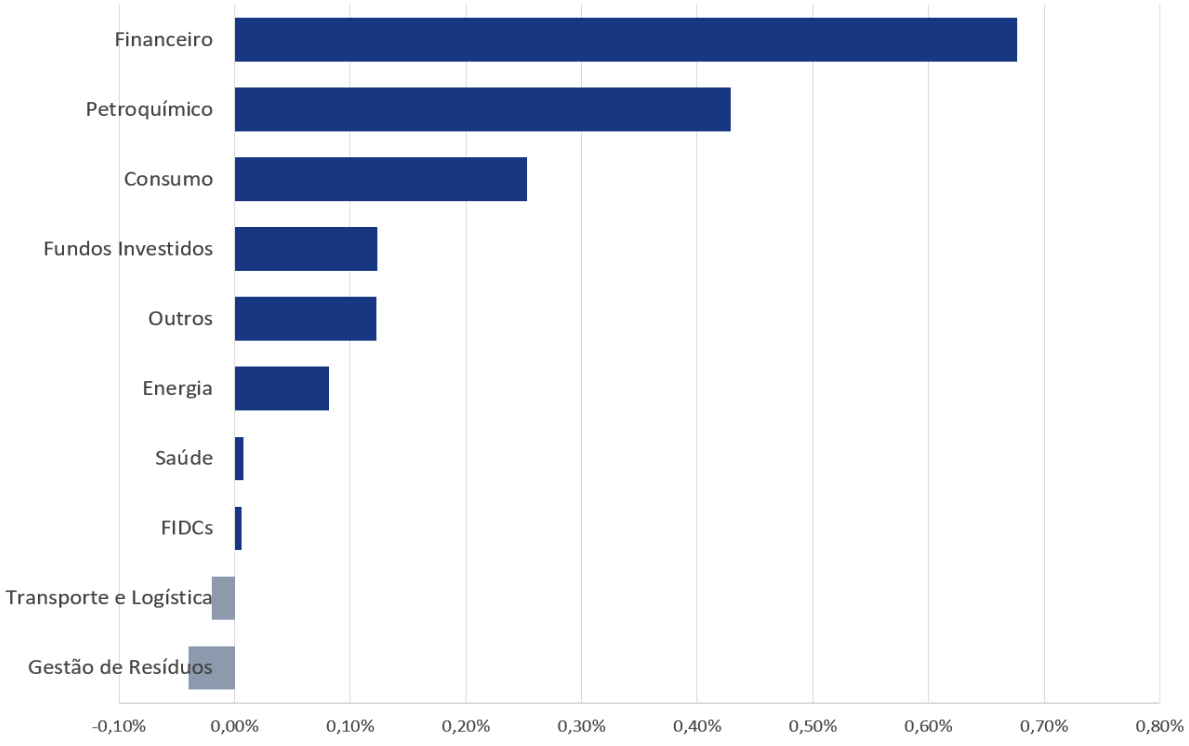
Crédito Privado

	Mês	Ano	6 Meses	12 meses	24 meses	Desde o início	Data de Início	PL	PL Médio 12 meses
Tagus Top II FIF RF	**0,81%**	**10,87%**	**6,22%**	**13,11%**	**21,94%**	**277,50%**	**28/09/2012**	**53.693.629,33**	**74.832.007,15**
% CDI	75,46%	92,94%	90,89%	92,06%	73,36%	100,50%			
Tagus Icatu Previdência FIF RF	**1,20%**	**12,21%**	**8,10%**	**14,80%**	**22,70%**	**42,52%**	**29/09/2023**	**62.521.179,90**	**75.756.980,75**
% CDI	112,15%	104,45%	118,32%	103,90%	75,92%	93,26%			

Fonte: Tagus e B3. Elaboração: Tagus

Apesar do clima cataclísmico verificado nas classes de fundos de Ações e Multimercados, nos mercados de crédito as emoções não foram tão fortes. Vale referir que esse mercado já vem atravessando um período de certa ressaca diante das quebras de grandes e importantes grupos privados observadas ao longo dos últimos anos. Criou-se, com isso, um ambiente de diferentes ligas entre os segmentos de *rating:* créditos mais exóticos e problemáticos já precificados para ambientes muito extremos, enquanto créditos óbvios e mais seguros seguem negociando com *spreads* abaixo de 1% a.a., oferecendo muito pouco prêmio sobre os soberanos. Esse quadro se mantém e joga luz sobre um outro ângulo de análise que nos parece relevante: enquanto algumas empresas desse segmento defensivo viram seus prêmios mais fechados ao longo do mês, suas ações tiveram quedas de 10 a 20%, com destaque para os casos de Energia e Malls. Destaca-se também o setor de educação, com as empresas em forte ritmo de geração líquida de caixa, *spreads* de crédito muito fechados, porém com quedas nas ações da ordem de 20 a 30% no período. Isso nos parece um evidente anedótico do descolamento entre fluxos e fundamentos que se observa nesse movimento recente.

Desempenho Setorial Tagus Top II FIF RF – Outubro de 2026



Fonte e Elaboração: Tagus

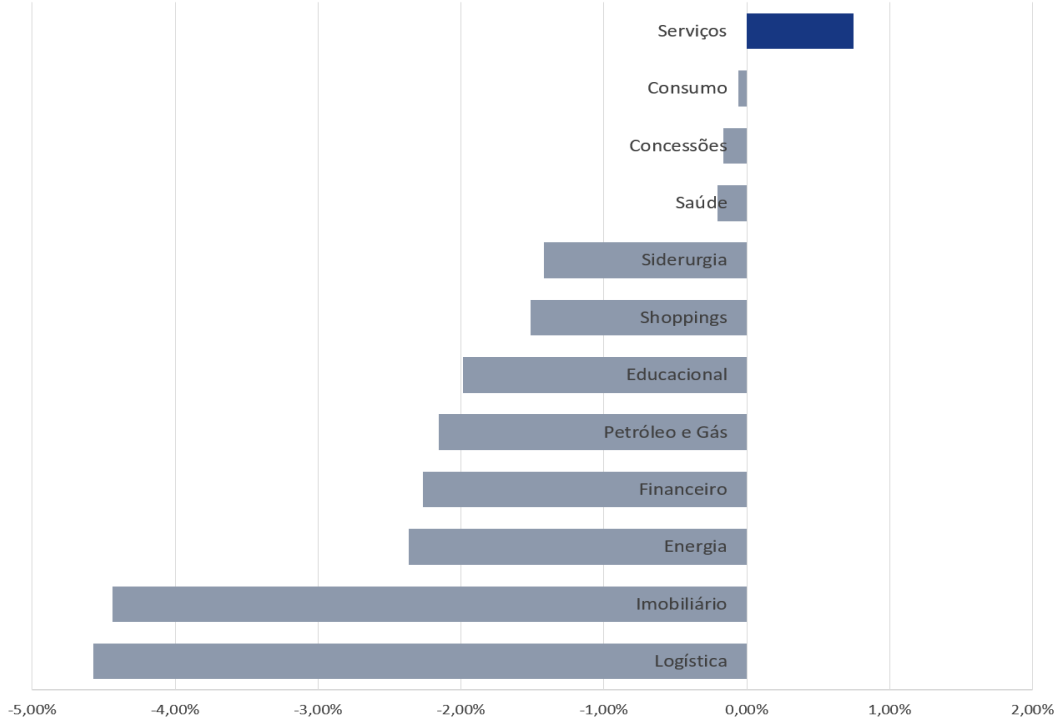
Renda Variável

	Mês	Ano	6 Meses	12 meses	24 meses	Desde o início	Data de Início	PL	PL Médio 12 meses
Tagus Fundamental FIA	**-31,90%**	**-34,45%**	**-38,88%**	**-29,51%**	**-3,87%**	**44,42%**	**10/02/2011**	**4.799.053,96**	**7.230.666,69**
Dif. Ibovespa	-22,01	-38,67	-28,52	-41,80	-33,33	-115,61			
Dif. Small Caps	-14,23	-16,40	-18,48	-13,24	1,38	-2,31			

Fonte: Tagus e B3. Elaboração: Tagus

Conforme previamente comentado, o mês foi muito tenso para os fundos de Ações em geral, mas especialmente para os mais expostos ao mercado das Small Caps, que é o nosso caso. Entendemos que estamos diante de grandes excessos e distorções de preços em muitos setores e empresas de boa qualidade. Algo que denota a natureza muito mais ligada aos aspectos técnicos do que fundamentais desse movimento foi o comportamento das chamadas ações *proxy bonds*, companhias com altíssima previsibilidade em seus negócios, muitas vezes atuando em condições quase monopolísticas, como a Axia (antiga Eletrobras) e a Motiva (antiga CCR). A despeito de serem empresas extremamente defensivas, com contratos integralmente protegidos por inflação e que estão, em tese, em melhor condição competitiva e com mais *pricing power* em diante de curvas de demanda completamente inelásticas, apresentaram quedas da ordem de 20% no período. Essa condição se espalha para outras companhias de diferentes setores, mas aqui voltamos ao ponto supra comentado, em que muitas empresas de referência em seus setores estarão nos próximos 5, 10 ou 20 anos, possivelmente, em condições mais sólidas e vantajosas do que a atual, apesar de seus preços em Bolsa estarem 20 ou 30% abaixo do início do ano e do mês. Lembrando que, quando falamos das empresas listadas em Bolsa, estamos falando de uma divisão de super elite, com escala já estabelecida, robusta governança, marcas fortes e que já passaram por isso outras vezes. Apesar do desconforto e dificuldade do momento, a nosso ver, elas novamente superarão essa fase difícil.

Desempenho Setorial Tagus Fundamental FIA – Outubro de 2026



Fonte e Elaboração: Tagus

Índices de Mercado	Mês	Ano	6 meses	12 meses	24 meses
CDI	1,07%	11,69%	6,84%	14,24%	29,90%
Ibovespa	-9,88%	4,22%	-10,35%	12,29%	29,46%
Small Caps	-17,67%	-18,05%	-20,40%	-16,27%	-5,24%

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

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

*Todos os fundos possuem cota de fechamento. As rentabilidades apresentadas consideram como data de referência 30/10/2026. 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.