

Análise do Gestor I Cenário

Setembro fechou em alta nota para os mercados locais, com o Ibovespa subindo 5,03%. A despeito de mercados mornos no exterior, ainda incomodados com as pressões inflacionárias e seus reflexos na curva longa de juros, o que vimos foi uma intensificação relevante do *trade* eleitoral de Brasil na esteira de pesquisas francamente melhores para Flavio Bolsonaro. Apesar de ainda ser cedo para cravar qualquer leitura conclusiva sobre esse desfecho, a mera remota possibilidade de vitória em 1º turno para a direita altera sensivelmente as alocações de Brasil, tanto locais como estrangeiras, conforme observamos ao longo desse mês.

Esse cenário favoreceu nossas carteiras na medida em que estamos mais alocados em *plays* domésticos, com maior foco em Small Caps e, portanto, com portfolio mais positivamente elástico a um avanço do quadro macro. Conforme já comentado nesse espaço, entendemos que, seja quem for o vencedor das eleições, algum grau de ajuste fiscal emergirá do pleito eleitoral, naturalmente sujeito às nuances de cada corrente: pela esquerda, vindo em bases mais graduais e talvez mais apoiado em ajustes suaves nas contas previdenciárias e, pela direita, com mais foco em corte efetivo de gastos correntes e certamente acompanhado de um programa de privatizações. Diante desse quadro, fica bastante evidente que o roteiro à direita anima mais os mercados porque endereça ao mesmo tempo a questão da solvência e a da produtividade (a pior mazela do legado esquerdista). É fundamental que os novos mandatários ataquem ambos os pontos com vistas a melhorar a eficiência e produtividade da economia brasileira. Sinais nessa direção serão objeto de forte resposta nos preços tanto do câmbio quanto da curva longa de juro real, tendo potencial para impacto relevante no mercado acionário.

No mercado internacional, temos observado um abrandamento das tensões no Oriente Médio, com sinais cada vez mais claros de recuperação da vazão de óleo dos países da região. Apesar disso, um subproduto recente, não apenas dessa guerra, mas também do conflito Ucrânia/Rússia, é o impacto desses combates na destruição ou comprometimento de bases de refino, de modo que, apesar da recuperação na vazão do óleo, os preços dos derivados ainda seguem impactados e com perspectivas de restrição de oferta. Isso se combina com um quadro fiscal global frouxo, especialmente em alguns países europeus, além dos EUA, o que faz com que a combinação desses vetores leve as curvas longas de juros do mundo desenvolvido a patamares não vistos nos últimos 20/30 anos.

Assim, nos parece que a margem de segurança para alocações em ações está bastante confortável: temos juro alto no mundo, mas economias esfriando na margem e podendo acomodar esse efeito mais à frente; temos um choque brutal de produtividade com elevado potencial deflacionário a caminho com o desenvolvimento e as aplicações de IA; e, por fim temos juros extremamente altos no Brasil com algum potencial ajuste fiscal também a caminho e, a depender do desfecho eleitoral, uma potencial importante guinada nos padrões domésticos de produtividade. Esse conjunto de fatores se encontra com uma bolsa local apresentando múltiplos próximos de mínimas históricas, empresas em geral com balanços saudáveis e sustentando, mesmo nesse tipo de cenário, algum nível de crescimento de lucros tanto para esse ano quanto para o próximo. Na hipótese de uma vitória eleitoral à direita, em que o tema das privatizações, da digitalização e da otimização da estrutura do estado volte à mesa, isso poderá ser ainda muito magnificado.

Reforçando um ponto da nossa última carta para além do que já foi comentado acima, independentemente de quem se sagrar vencedor nessa eleição, estaremos diante de uma histórica troca de guarda geracional. Sairão de cena os velhos octogenários de ideias atrasadas – Lula, Alckmin, Dilma, Jair Bolsonaro, Ciro – para que em 2030 vejamos lideranças mais jovens, arejadas e modernas, seja esquerda ou direita – Tarcísio, Flavio, Eduardo Leite, Zema, Renan, Eduardo Paes, Rafael Fonteles – criando um ambiente mais sereno e promissor para o país.

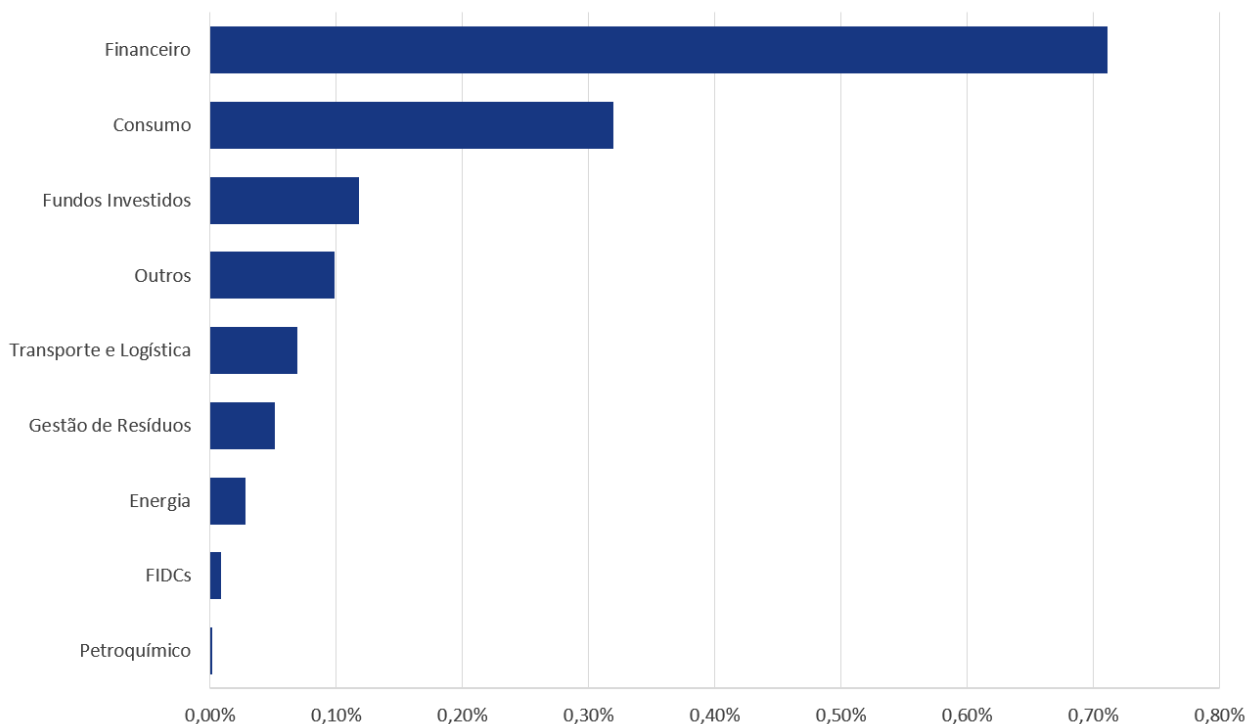
Crédito Privado

	Mês	Ano	6 Meses	12 meses	24 meses	Desde o início	Data de Início	PL	PL Médio 12 meses
Tagus Top II FIF RF	1,33%	9,98%	7,24%	12,38%	22,14%	274,48%	28/09/2012	54.715.357,35	80.561.839,66
% CDI	123,00%	94,96%	105,50%	85,57%	74,51%	100,86%			
Tagus Icatu Previdência FIF RF	1,13%	10,88%	8,38%	13,19%	22,40%	40,82%	29/09/2023	62.976.106,63	81.246.079,83
% CDI	104,57%	103,54%	122,09%	91,15%	75,39%	92,68%			

Fonte: Tagus e B3. Elaboração: Tagus

Tivemos bons desempenhos nos fundos de crédito no mês derivado, em parte, de algum abrandamento na distorção já pontuada aqui entre primeira e segunda linha de emissores, com *spreads* muito fechados em uma classe e excessivamente abertos na outra. Isso, em parte, se corrigiu. O mercado vem agindo mais seletivamente sobre nomes individuais, onde alguns casos potencialmente problemáticos tomaram importantes medidas saneadoras no passado recente. Pegue-se como exemplo CSN, com a venda de sua cimenteira indo já para reta final, e o grupo Simpar, com sua recente capitalização via BNDES juntamente com a venda de parte de suas empresas de capital fechado. Vemos avanços importantes em alguns segmentos específicos de mercado. A situação ainda não é de plena normalidade no mercado de crédito em função de questões técnicas, como o equilíbrio de fluxo para o segmento de infra e os riscos tributários para o segmento de isentos nos nichos agro e imobiliário. Evidentemente esse tipo de receio dependerá muito do desfecho final do pleito eleitoral e das equipes que estarão a caminho. Porém, conforme comentado acima, qualquer alívio que alguma razoabilidade fiscal trouxer para a curva longa de juros, aliviará de imediato os balanços corporativos e as pressões por rolagens dos emissores domésticos, colaborando para um melhor ambiente no mercado de crédito a médio/longo prazo também.

Desempenho Setorial Tagus Top II FIF RF – Setembro de 2026



Fonte e Elaboração: Tagus

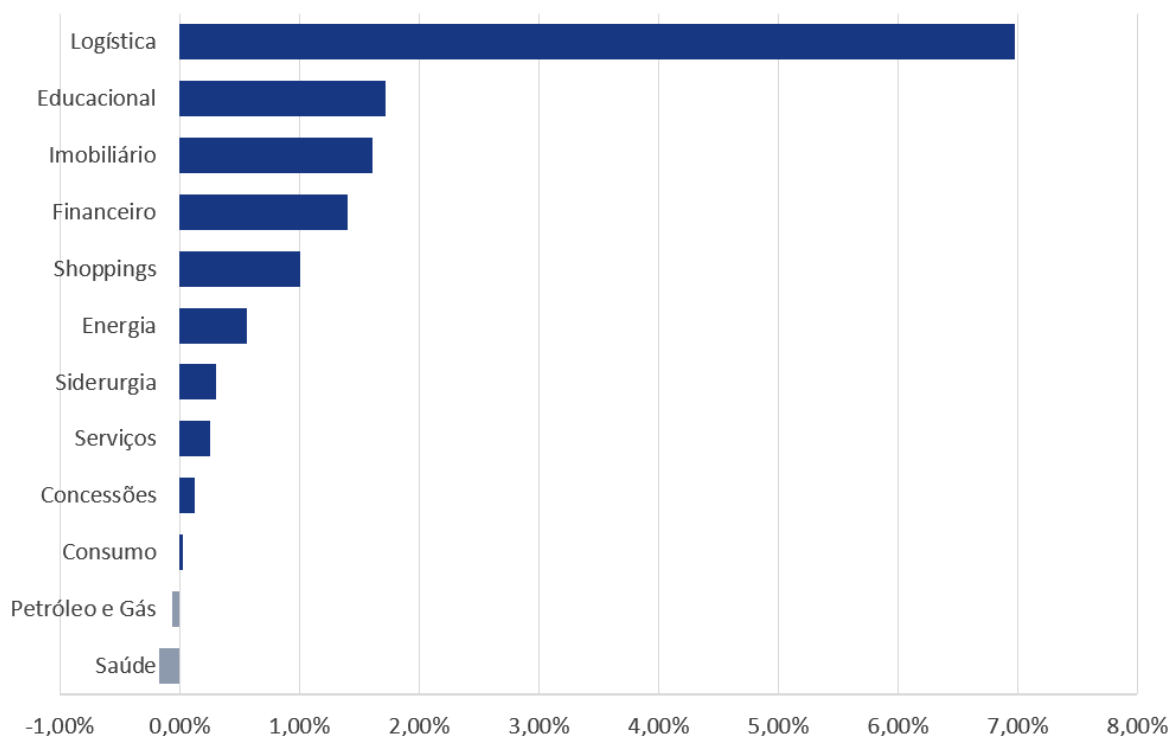
Renda Variável

	Mês	Ano	6 Meses	12 meses	24 meses	Desde o início	Data de Início	PL	PL Médio 12 meses
Tagus Fundamental FIA	18,61%	-3,75%	-11,15%	3,17%	38,72%	112,06%	10/02/2011	7.268.621,87	7.446.587,52
Dif. Ibovespa	13,58	-19,40	-10,55	-24,25	-2,64	-76,49			
Dif. Small Caps	15,29	-1,26	-2,53	3,19	26,79	37,46			

Fonte: Tagus e B3. Elaboração: Tagus

No fundo de ações tivemos um bom mês em função da maior empena da carteira para o segmento doméstico através de Small Caps. Apesar de alguma pequena recuperação recente, o nível de preços observado ainda é bastante descontado. É comum vermos em nomes Tier1, tanto do setor de *Malls* quanto do setor de Energia, taxas de retorno reais na casa de inflação mais 13/14% a.a. Saindo desses segmentos mais defensivos, verificamos descontos também muito relevantes em alguns nomes do setor financeiro e de locação de veículos. Com base nisso, entendemos que as margens de segurança para qualquer tipo de desfecho eleitoral são razoavelmente confortáveis, em que muitos nomes da bolsa local poderão ter reprecificação bastante relevante face a qualquer pequena melhora que se observe no panorama fiscal. A isso se junta um ambiente de Brasil que, claramente, diante de seu papel de potência mineral e energética global, estará muito bem encaixado nas segundas e terceiras derivadas da revolução tecnológica da IA. Cria-se, assim, uma promissora combinação de potencial destino de fluxos globais para o país e de possível avanço e melhoria da solvência e lucratividade dos balanços corporativos locais.

Desempenho Setorial Tagus Fundamental FIA – Setembro de 2026



Fonte e Elaboração: Tagus

Índices de Mercado

CDI	1,08%	10,51%	6,86%	14,47%	29,72%
Ibovespa	5,03%	15,65%	-0,60%	27,42%	41,36%
Small Caps	3,32%	-2,49%	-8,62%	-0,02%	11,93%

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 30/09/2026. 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.