

Cenário

Fechamos o ano no mesmo tom melancólico e deprimente que vem se observando desde o fatídico anúncio do pacote de ajuste fiscal, que resumia-se a uma nova rodada de expansão de gastos eleitoreiros ao melhor e mais tradicional estilo do PT Dilmantico, ou seja, sem nenhum fundamento, sem nenhuma conta de embasamento das projeções, mas sempre cercado de muita “matemática” fiscal.

Mas como nos sinalizava a memorável letra da música Brasília da banda Plebe Rude – “o concreto de Brasília já rachou”. Entramos numa fase infelizmente comum e até certo ponto rotineira, onde se coloca sob a luz do sol o embate entre Brasília e o Brasil, não aquele do slogan do governo Bolsonaro, onde prometeu-se um trilhão de reais em privatizações para ao fim e ao cabo, se entregar apenas uma modesta fatia do capital da Eletrobras, ou o próprio auxílio Brasil alavancado a limites descabidos com fins claramente eleitoreiros dando a senha para que o PT em 2023 partindo daquele movimento inicial jogasse ainda mais serpentinas e confetes na festa fiscal que ali se iniciou.

Porém independente de populismos de direita ou de esquerda e do peso que Brasília impõe ao país todo com sua inépcia, combinada ao seu enorme grau de desconexão com a realidade, junto a uma completa falta de embasamento matemático, nós estamos de volta a uma fase muito aguda do maior e principal conflito que nos cerca desde os tempos da redemocratização do país – que não trata de ricos x pobres, social x fiscal, ou brancos x negros, mas sim de estatal x privado. Valendo lembrar que uma das âncoras que sempre, desde tempos Getulistas, segurou as inclinações populistas atrasadas do Brasil, foi e continua sendo São Paulo. Portanto por mais farra e incompetência política que se observe em Brasília e nas apavorantes ideias do PT, sempre haverá São Paulo no caminho. E de São Paulo para baixo, em direção ao Sul do país, ficam as rodas, os eixos e o motor que fazem o Brasil se mover, com competência e energia vigorosa e claramente muito maiores que o peso do atraso de Brasília.

Aqui vale uma breve reflexão matemática – a taxa de investimentos do Brasil está perto de 17% do PIB, sendo algo não maior que 2% ao que cabe ao setor público, dado que o Estado representa algo próximo de 40% do PIB, depreendendo-se daí que o setor privado investe aproximadamente 15% dos 60% que “recebe” do PIB, portanto algo próximo de 25% de taxa de investimento. Nível igual ou melhor do que se observa em muitos países desenvolvidos, sendo essa a razão, ao nosso ver, para que mesmo com o peso do atraso de Brasília, observemos empresas de classe mundial e nomes privados de referência internacional em praticamente todos os setores listados em Bolsa, valendo aqui passar por algumas menções honrosas – começando pelos casos clássicos das sulistas Gerda e Weg, passando pela história mais recente de Allos no campo de *Malls*, se tornando uma das mais eficientes e rentáveis empresas do setor no país, ou de Yduqs, uma das maiores operações do ramo educacional no mundo, sendo a referência nacional em cursos e qualidade de ensino em medicina. Seguimos com CCR, a maior e mais bem sucedida empresa do ramo de infraestrutura do país, sem deixar de mencionar também no setor bancário nomes clássicos como referências mundiais de eficiência e desempenho como Itaú e mais recentemente o BTG Pactual, onde se percebe números ainda melhores e perspectivas de eficiência e crescimento maiores do que o próprio Itaú. Tudo isso para nos lembrar que existe o Brasil privado apesar de Brasília. Muitos desses nomes que estão nessa breve lista, sobreviveram a tempos de ditadura, moratória do governo Sarney, sequestro de poupança do governo Collor, desvalorização cambial do governo FHC, mensalão e petrolão do governo Lula, Impeachment do governo Dilma, pandemia do governo Bolsonaro..... e seguirão existindo e prosperando mesmo após a recente overdose/rebordose de governo PT. Portanto nosso foco está em encontrar e investir nesse tipo de companhia para prazos que independam de Brasília.

Portfólio FIA's

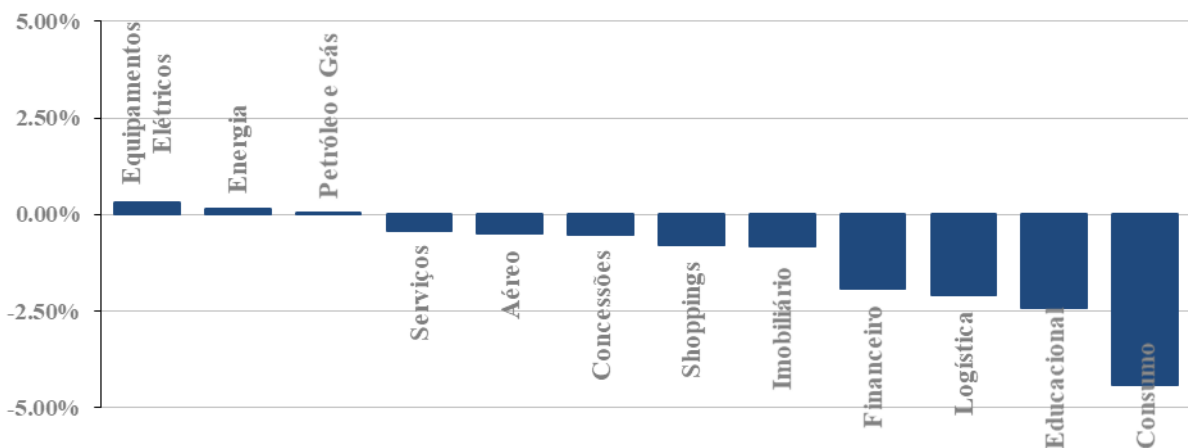
O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com queda de -15,66%, versus o Ibovespa negativo em -4,28%.

Baseado em nosso comentário macro da abertura dessa carta, tivemos um mês e um ano muito difíceis para o mercado acionário local, em especial para as posições de nossa carteira, mais focada em ações do segmento *Small Caps*. Isso, conforme comentado anteriormente, decorre das tensões e desequilíbrios macroeconômicos causados por Brasília. Porém em nossa opinião há um exagero, compreensível até certo ponto, sobre a precificação de certos ativos face as suas qualidades e posicionamentos estratégicos. Em linha com o que comentamos no último parágrafo acima, o Brasil é pródigo em gerar verdadeiros campeões nacionais em diversos setores a despeito de políticas atrasadas e eventuais financiamentos “cumpanheros”. Eles nascem e se desenvolvem por razões específicas e em geral um enorme grau de competência e resiliência privada, além da própria estrutura econômica do país produzir uma tendência natural à oligopolização setorial, dadas as muitas barreiras de escala existentes que se combinam com elevados custos de financiamento. Fizemos acima um breve passeio por alguns desses nomes históricos, mas isso se estende por muitos outros mais. Havendo muitas vezes setores inteiros em destaque com competências e tecnologias diferenciadas em seus ramos de negócio. Dito isso, independente do péssimo momento para os mercados locais e da brutal inapetência para investimentos sob o Brasil do PT, nos parece que em alguns casos estamos com ótimos preços para comprar algumas ótimas companhias, estando aqui o nosso foco principal de atenção com horizonte de médio a longo prazo.

No terreno positivo no mês tivemos os setores bancário e elétrico.

Já no campo negativo destaque para as desvalorizações dos setores de Educação e Logística.

Desempenho Setorial – Tagus Fundamental

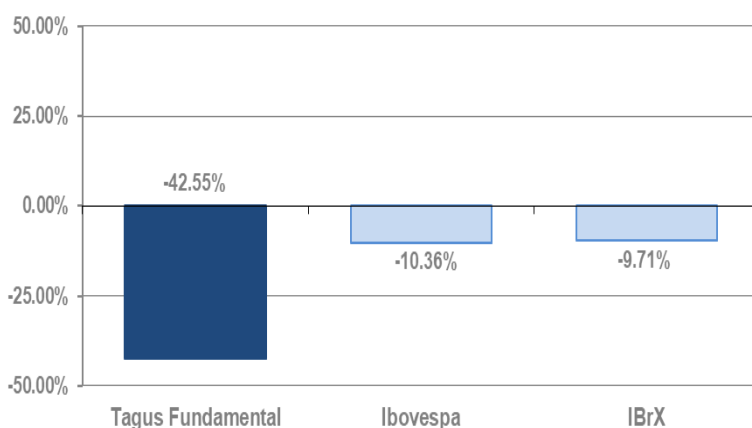
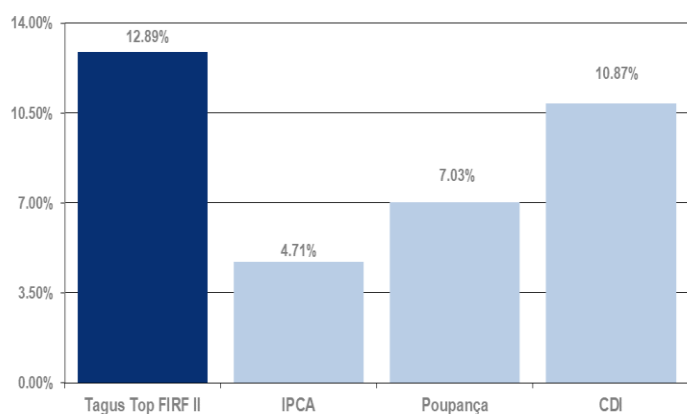


Portfólio Crédito

Os Fundos Tagus Top e Tagus Icatu Previdência encerraram o mês respectivamente com os seguintes retornos: 0,19% e 0,17% versus um CDI de 0,93% no período.

No mês, os Fundos de Crédito em geral sofreram com algumas aberturas de spreads muito ligadas a temática macro já comentada acima. Porém, vale notar que além das preocupações macro em si, também houve uma maré mais pesada de resgates na classe Renda Fixa diante da necessidade de *funding* para que se pudesse liquidar parte das enormes posições de compra de dólares verificadas no mês. Esse movimento denota o grau de pessimismo e má vontade que existe com o Brasil atualmente, dado que tanto no campo do varejo quanto do *Private Banking* se observou elevada demanda por dolarização de portfólios. Apesar disso, em linha com o que comentamos no segmento de ações, nos parece que em muitos casos o ritmo de abertura de spreads e reprecificação dos créditos não reflete as reais saúde e qualidades de balanço de muitas empresas. A situação atual é bem distinta de crises passadas, seja comparando-se ao ambiente de interrupção abrupta de fluxo de caixa nos tempos da pandemia, seja com relação a crise de crédito dos tempos de *impeachment* do governo Dilma, onde haviam grandes estatais virtualmente quebradas. Vale também destacar o avanço do setor bancário, atualmente bem mais ágil e leve do que no passado diante do nascimento dos Bancos Digitais (ou *Neobanks*) que elevaram a régua de qualidade e eficiência para o setor inteiro através do seu choque tecnológico. De modo que nos parece que a condição atual dos balanços e resultados é bem mais saudável e resiliente do que se observou em crises anteriores.

Rentabilidades 2024



*Em virtude da não divulgação oficial do IPCA até o momento, optamos por utilizar a expectativa do mercado.
Fonte: Relatório Focus - BACEN

RELAÇÃO COM INVESTIDORES

Paulo Levy
Tel. 21 3202-9603
paulo.levy@tagusinvestimentos.com.br

Alexandre Vilela
Tel. 21 3202-9606
alexandre.vilela@tagusinvestimentos.com.br

RISCO E COMPLIANCE

Marcos Araujo
Tel. 21 3202-9610
marcos.araujo@tagusinvestimentos.com.br

Tel. 21 3202-9610
atendimento@tagusinvestimentos.com.br

EQUIPE GESTÃO

Regis Abreu
Tel. 21 3202-9605
regis.abreu@tagusinvestimentos.com.br

Marcelo Costa
Tel. 21 3202-9601
marcelo.costa@tagusinvestimentos.com.br

Ricardo Peixinho
Tel. 21 3202-9613
ricardo.peixinho@tagusinvestimentos.com.br

Willian Wu
Tel. 21 3202-9613
willian.wu@tagusinvestimentos.com.br



Este material tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado como uma oferta para compra de cotas 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 O PROSPECTO, QUANDO APLICÁVEL, E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os fundos de ação e multimercados com ação podem estar expostos a significativa concentração de ativos de poucos

Emissores, com os riscos daí decorrentes.

O fundo Tagus Fundamental FIA tem derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Estes fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. A Tagus Investimentos não se responsabiliza por eventuais decisões de investimento que possam ser tomadas com base nessas informações. A rentabilidade do Ibovespa e do CDI são meras referências econômicas, e não parâmetros objetivo dos fundos. Administrador: 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 827E-mail: sac@btgpactual.com. Gestor: Tagus Investimentos LTDA., com sede na Praia de Botafogo, 300 – Loja 101, Rio de Janeiro - RJ, CEP 22250-905, CNPJ 04.369.038/0001-97, telefone +55 (21) 3202-9600, e-mail atendimento.fundos@tagusinvestimentos.com.br, site www.tagusinvestimentos.com.br.