

Cenário

Encerrado o reinado temporário de Momo e seus tempos de folia, começa agora o ano de verdade no Brasil. Porém, Brasília, a terra da eterna folia fiscal, deve seguir ao som do pagode de Zeca Pagodinho – Deixa a vida me levar (vida leva eu), confirmando a completa falta de direção, orientação e projetos desse governo. A prioridade zero, como era de se imaginar, passou a ser avançar com uma lista de medidas toscas de curto prazo com vistas a impulsos espasmódicos de popularidade, seguindo a mais surrada e atrasada prescrição petista – vale gás fora do orçamento, adiantamento de saque de FGTS, consignado em folhas privadas usando balanço de banco público, retomada da indústria naval (em sua 4ª versão furada), em resumo, requentar o feijão velho e azedo do carcomido receituário do PT.

Esse quadro acima traz uma informação de fundo importante. Ele evidencia o desespero petista com as notícias referentes as últimas pesquisas, onde mesmo após toda a farra fiscal dos primeiros dois anos de governo, que se juntou a “carta na manga” da possível isenção de impostos para salários até cinco mil reais, o que vemos até aqui é um governo despencando verticalmente em popularidade, perdendo base em todas as camadas, inclusive implodindo até em seus feudos eleitorais assistencialistas, tais como: Bahia e Pernambuco. Isso terá um efeito acelerador importante nas expectativas dos mercados, porque qualquer cenário sem Lula em 2026 é muito assimetricamente positivo. Começando por uma possível eventual substituição de Lula por Haddad, caso ele se acovarde diante de uma eleição potencialmente mais apertada, abrindo assim espaço para alas mais moderadas do próprio PT em seu lugar, até o cenário estelar de uma efetiva guinada à direita com algum nome do calibre de Tarcísio ou Ratinho Jr.

Diante disso, os mercados tem mostrado elevada sensibilidade aos números das pesquisas eleitorais, bem como um escrutínio cada vez maior e mais detalhado acerca dos aspectos qualitativos desses números. Vindo daí, ao nosso ver, uma das principais explicações para esse bom início de ano no Brasil, mesmo tendo encontrado essa leve realização no mercado acionário durante o mês de fevereiro onde observamos os seguintes desempenhos no período: IBOV -2,64%, BRL +0,68%, S&P500 -1,43% e, por fim, Nasdaq -3,97%.

Como podemos notar, a realização modesta no Brasil seguiu um embalo negativo vindo em alguma medida dos mercados americanos ainda impactados pela agenda tarifária de Trump. A ela se junta também o espancamento de Trump e JD Vance em cima de Zelensky diante das complexas negociações dos termos de paz referentes a guerra Rússia/Ucrânia. Tudo isso atrapalhou os mercados americanos e vai jogando uma certa pressão nas projeções de atividade econômica dos EUA, que poderão ser ainda mais deterioradas diante do efeito das tarifas e seus possíveis efeitos sobre os *animals spirits* americanos.

Portanto, o Brasil segue caminhando sobre gelo fino, de um lado os juros elevados da Selic, de outro o desespero petista com sua enorme vocação para medidas erradas, toscas e atrasadas, e por fim, o *trade war* de Trump. Porém, sem nunca perder de vista o que existe do outro lado da margem desse rio, que é uma possível virada definitiva do país para a direita em 2026, com seus possíveis e enormes impactos nos preços de ativos locais, especialmente sobre o mercado acionário.

Como sempre, é muito difícil precisar o *timing* de um cenário desses, mas o ponto base atual dos preços e a elevadíssima margem de segurança existente nos patamares atuais, parecem oferecer conforto para que se encare essa jornada. Lembrando que o próprio sinal que vem dos EUA abrindo canal para que se faça um acordo comercial bilateral com a Argentina, fora do Mercosul, joga luz sobre o fato de que o Brasil, sob eventual nova gestão e com agendas e políticas mais bem planejadas, pode se deparar em 2026 com uma situação única, histórica, de encontrar seu espaço na nova geopolítica global, num contexto de protagonismo regional que poderá escrever novos capítulos na história de longo prazo do país.

Portfólio Crédito

Os Fundos Tagus Top e Tagus Icatu Previdência encerraram o mês respectivamente com os seguintes retornos: 1,42% e 1,13% *versus* um CDI de 0,98% no período.

Não observamos dinâmicas diferenciadas ou especiais nos mercados de crédito nesse mês. Vai se caminhando numa saudável direção de fluxos mais consistentes para essa classe de ativos, onde os balanços divulgados até aqui mostram em geral números sólidos nas principais companhias. Destaque especial para o setor bancário onde observamos resultados robustos e dividendos generosos confirmando a saúde dos balanços do sistema.

Conforme comentado na carta passada, o cenário de *earnings season* ainda em andamento das principais empresas e bancos brasileiros listados vem até aqui confirmando números positivos e boas condições de solvência, especialmente no terreno das nossas investidas. Ainda nos parece haver uma certa distorção de prêmio entre algumas classes com os spreads, por exemplo da categoria AAA, mais fechados em termos relativos que os demais. O que evidencia uma busca do mercado por escala e liquidez favorecendo especialmente esse segmento. Mas na medida em que se encerre o ciclo de alta da Selic, algo possível de ocorrer em mais duas ou três reuniões a frente, deveremos ver um Bid mais espalhado *across the board* em busca de nomes das categorias AA e A.

Durante o mês não fizemos nenhuma movimentação/adição de nome mais relevante, operando-se apenas no terreno do ajuste fino de posições já existentes na carteira.

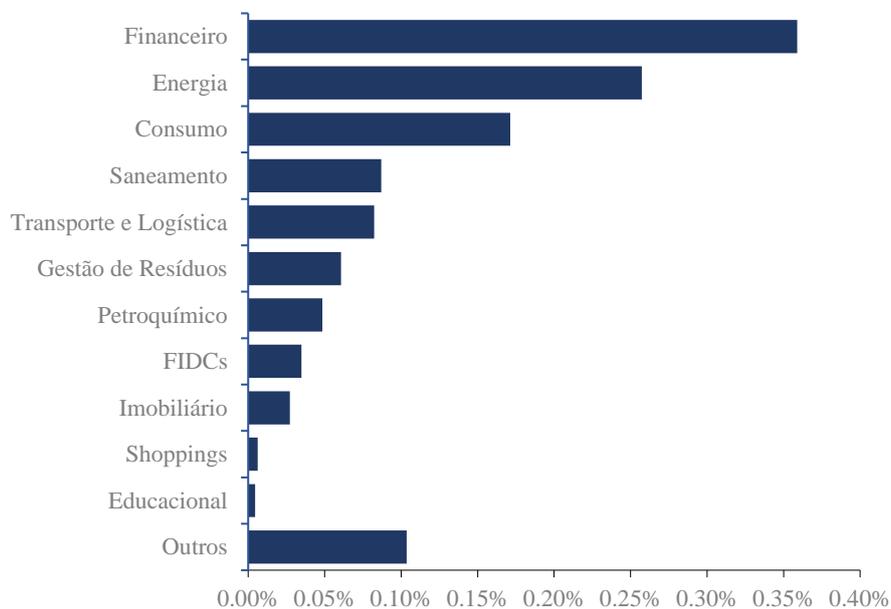
Portfólio FIA

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com queda de 7,05%, *versus* o Ibovespa negativo em 2,65%.

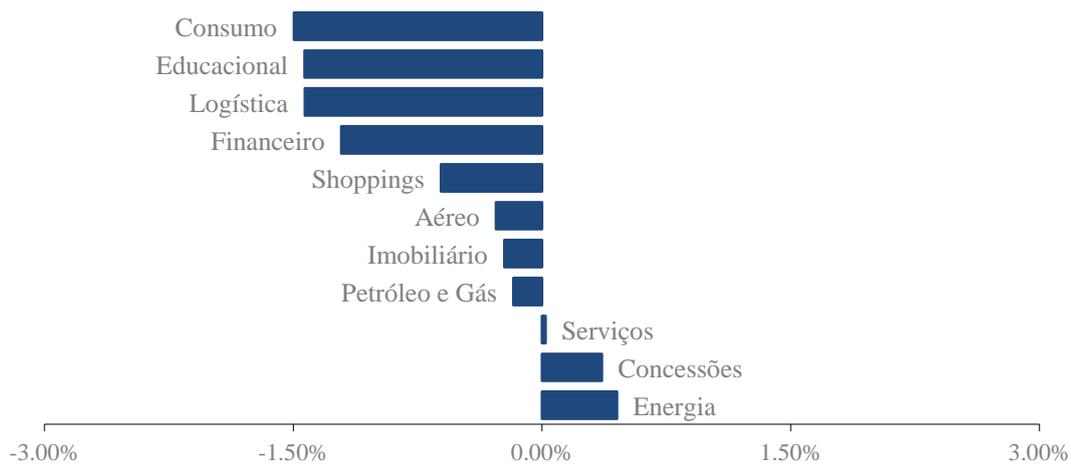
Como já dito, o mês apresentou realização no mercado acionário local, em grande medida embalada pela realização também verificada nos mercados internacionais. Houve uma piora mais concentrada, e que nos afetou mais negativamente nessa janela, no segmento Small Caps, que é naturalmente mais sujeito as intempéries locais que afetam a Selic. Os sinais de novas rodadas de trapalhadas fiscais vindo do governo de tempos em tempos criarão alguma tensão tanto sobre o nível terminal da Selic, quanto especialmente de sua possível futura janela de queda. Mas conforme comentamos acima, já caminhamos na direção de um novo equilíbrio geral onde a equação eleitoral de 2026 vai ficando cada vez mais presente nos mercados. Isso também nos coloca diante de um “trilema” – medidas fiscais toscas serão de fato potencialmente geradoras de mais carga na inflação, porém, mais inflação será o caminho garantido para deterioração adicional da popularidade, e a confiança cada vez maior de que as chances petistas para 2026 vão ficando cada vez mais residuais. É sobre esse gelo fino que estaremos caminhando em 2025.

No mês no terreno positivo tivemos destaque para o setor elétrico
No terreno negativo tivemos os setores de Educação e Logística

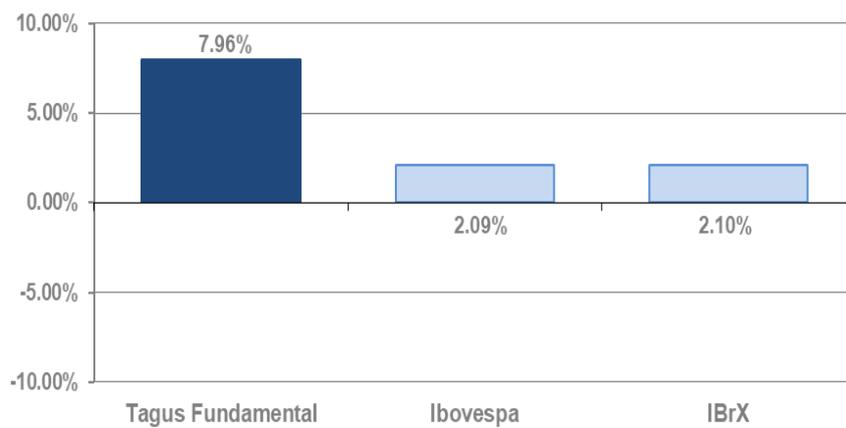
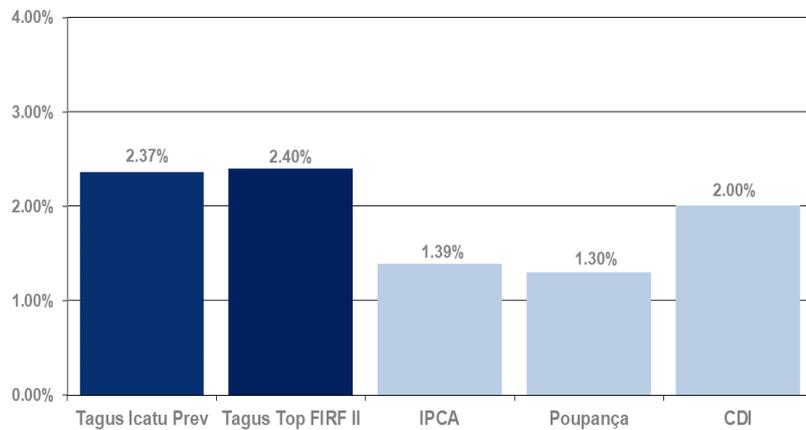
Desempenho Setorial – Tagus Top



Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



Rentabilidades 2025



*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 3202-9600
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.