

## Cenário

Janeiro foi um mês de importante recuperação para os mercados globais com sinais e informações relevantes para os tempos à frente. A começar pelo aparecimento da empresa chinesa DeepSeek mostrando que haverá concorrência forte para os *players* americanos de Inteligência Artificial. Além do fato da companhia ter evidenciado a situação de que é possível se fazer o treinamento dos modelos de IA com custos e equipamentos muito inferiores ao que vínhamos observando nas *Big Techs* americanas até aqui, gera também preocupação direta sobre os *players* dominantes em termos concorrenciais. Porém, por outro lado, mostra a existência de grandes oportunidades para possível maior escalabilidade do produto. Desse evento surge, ao nosso ver, um grande perdedor – Nvidia, uma vez que seus volumes esperados bem como os preços de seus chips podem não se coadunar com a nova realidade apresentada pelos resultados da DeepSeek.

O evento DeepSeek coloca mais tempero no cardápio já bem apimentado de Trump, fazendo jus a atual expressão da moda - Trumpulência – que sintetiza no Trumpismo os recados de turbulência e opulência, dado que seu calendário já mostrou que produzirá alta fricção nas agendas comerciais globais e isso, como temos visto até aqui, se dará no perfil mais *high profile* e “opulento” possível, confirmando o poderio e dominância americana sob a batuta de Trump em tempos de protecionismo misturado com revolução tecnológica da IA.

Diante desse quadro as performances do mês foram as seguintes: S&P500 + 2,7%, Stoxx600 + 6,2%, EEM (índice geral de emergentes) +2,3%, Ibovespa +5,01% e por fim o real BRL se valorizou +5,6%.

Esses desempenhos trazem duas reflexões importantes – 1º. a agenda política do Brasil com congresso em recesso e Lula calado são fontes de calma para os mercados locais e 2º. Brasil tem passado ao largo das últimas tensões globais, dado que não está nem perto da lista de prioridades de Trump (nem para o bem, nem para o mal), além de ter seu papel de potência energética e alimentar reforçado diante desse quadro de maior tensão comercial global. Ficando assim com seu eterno calcanhar de Aquiles, a fragilidade fiscal, que como se sabe, se agrava muito em tempos de PT.

Entretanto, nesse novo mundo “Trumpulento” deveremos observar um passo de maior cautela por parte das empresas locais e um especial cuidado com níveis de endividamento dado o patamar elevado da Selic e os prognósticos pouco favoráveis da inflação a frente. Sendo essas as razões para que tenhamos visto muitas grandes empresas listadas fazendo importantes ajustes e reperfilamentos em suas estruturas de capital, cabendo destacar os casos de: Ambipar, alongando sua dívida internacional com troca de *Bonds*, Cosan vendendo sua participação em Vale e usando recursos para pré-pagamento dos seus *Bonds Off Shore* e, por fim, Allos pré-pagando parte de suas debêntures.

Diante desse quadro, nos parecem muito descabidas as comparações recentes entre a situação atual e o momento “Dilma” de 2014/15, dado o cenário atual muito mais saudável dos balanços em geral, inclusive do setor bancário, bem como a importância atualmente muito maior do mercado de capitais no financiamento das empresas locais, o que por definição, garante maior eficiência na alocação de capital corporativo além de garantir também maior governança sobre o monitoramento do desempenho e dos retornos auferidos. Nesse início de fevereiro teremos o início das safras de resultados corporativos, tanto nos EUA quanto no Brasil, quando então poderemos avaliar e entender com maior clareza a real situação de vendas, margens e potencial de crescimento das companhias nacionais.

## Portfólio Crédito

Os Fundos Tagus Top e Tagus Icatu Previdência encerraram o mês respectivamente com os seguintes retornos: 0,97% e 1,22% *versus* um CDI de 1,01% no período.

O mês foi de recuperação para os ativos de crédito, pegando embalo no já mencionado movimento de recuperação global, que se juntou a uma retomada razoável de tração nas aplicações locais de Fundos Crédito Livre. Vale lembrar que em dezembro observamos massivos resgates nessa categoria que serviram como fonte de *funding* para pagamento de remessas cambiais feitas ao longo daquele mês em cima dos muitos leilões de dólares promovidos pelo BC. Mas de lá para cá, não apenas tivemos a acomodação dos mercados em direção a temperatura mais amena na taxa de câmbio, como também uma leitura mais serena e controlada acerca do futuro ponto terminal da taxa Selic – onde atualmente espera-se coisa da ordem de 15%aa, mas durante dezembro era relativamente comum ler e ouvir números na casa dos 17%aa.

A fase atual de divulgação de resultados permitirá uma leitura mais apurada sobre a real condição dos balanços corporativos, porém como já comentamos acima, tem sido comum ver nomes da maior relevância em crédito com atitudes muito prudentes no tocante a endividamento e gerindo as companhias com mais foco em solvência do que em lucratividade, o que traz certo conforto a esse mercado para este ano.

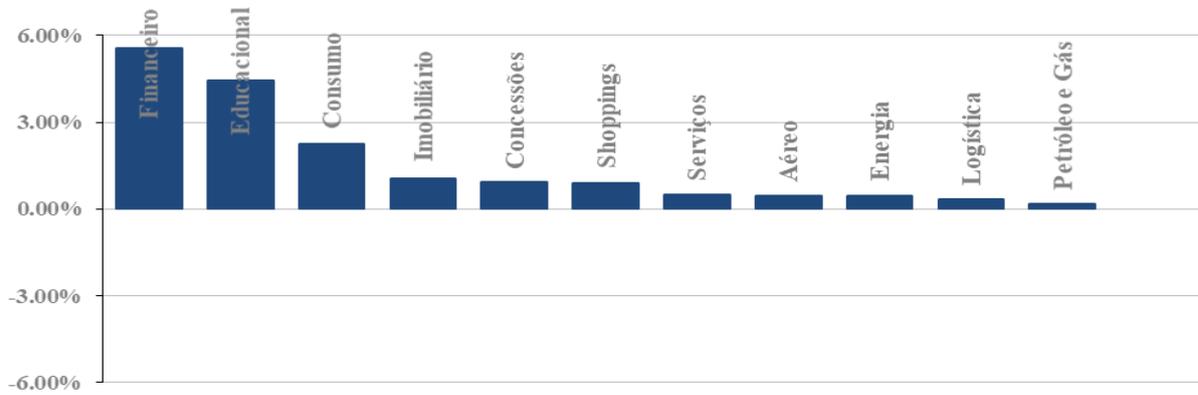
## Portfólio FIA

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com valorização de 16,16%, *versus* o Ibovespa positivo em 4,86%.

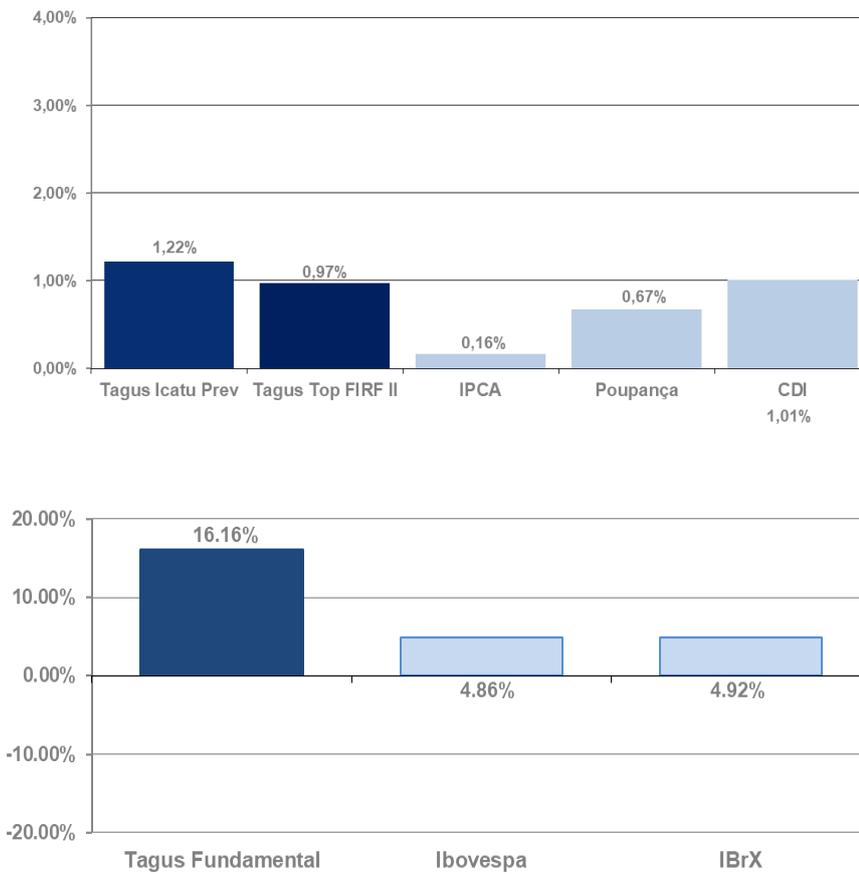
Conforme o cenário citado acima, em janeiro verificamos uma melhora geral dos ativos de risco globais, com impactos particularmente relevantes no Brasil diante da deterioração sofrida no último bimestre, que havia deixado os mercados locais muito leves em termos de posicionamento técnico, bem como níveis muito exacerbados de descontos do Brasil em relação ao resto do mundo, especialmente sobre os emergentes. A luz dessa conjuntura observamos uma recuperação expressiva no mercado acionário local juntamente com forte valorização do real. Isso nos faz crer que parte dessa retomada de fluxo comprador, inclusive com volta inicial de estrangeiros, se deve em boa medida ao elevado desconto dos ativos verificado por aqui, mas também ao fato do Brasil estar razoavelmente isolado no epicentro da conturbação da “Trumpulência”. Essa recuperação favoreceu nossa carteira dado que ela se deu de forma muito concentrada nas empresas mais voltadas a atividade doméstica e mais elásticas a variação da Selic, onde temos boa parte de nossas posições.

- No terreno positivo no mês tivemos o setor financeiro juntamente com educacional
- Já no campo negativo destaque para as desvalorizações dos setores de óleo e gás junto com logística

## 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.