

## Cenário

Junho trouxe aos mercados um fechamento de semestre bastante conturbado, com muitos *mixed signals* e ruídos ao redor do mundo. O primeiro deles foi o recrudescimento de tensões sobre o juro americano de volta a casa dos 4,50%aa para 10 anos. Neste caminho tivemos os desdobramentos da fragorosa derrota de Macron na eleição interna francesa, após seu massacre na eleição do parlamento europeu, possivelmente enterrando de vez o que costumou-se chamar de “macronismo”, que hoje na verdade nada mais é do que um sinônimo de rejeição (das brabas). Na esteira disso tivemos quedas pronunciadas no índice acionário francês CAC 40 - 7,55% no mês. Já por terras latinas, os ventos da política também deixaram suas marcas, dessa vez no México, após a conclusão do seu pleito eleitoral e a volta das mesmas ideias obtusas e atrasadas de sempre da esquerda local – estatização, assistencialismo e intervencionismo. Com isso o ETF Mexicano EWW teve queda pronunciada de -12,04% no período.

O Brasil, como é próprio da tradição de Brasília, com seu eterno apetite por perda de oportunidades de avanço, se posicionou novamente do lado errado da pista. Lula, com seu falatório desorganizado e descontrolado, deu sinais fiscais opostos ao que se observava nas esferas de debate dos ministérios da Fazenda e do Planejamento, além de ter feito papel de lunático com críticas a última decisão do COPOM, que curiosamente procedeu-se em regime de unanimidade, com voto conjunto e alinhado dos seus próprios indicados a diretoria do BC. Além disso, Galípolo, suposto indicado do PT à presidência do BC ao final desse ano em substituição a RCN, deu entrevistas muito coerentes e ponderadas sobre a conjuntura inflacionária após a reunião, porém não suficientes para acalmar o mercado e evitar as eternas homenagens que o PT insiste em fazer a obra do poeta Cazuzu – “eu vejo o futuro repetir o passado” ...

Esse quadro confuso e instável que Brasília nos impõe segue dissonante do que se observa na economia real, onde temos visto manutenção de projeções de PIB para o ano na casa de 2/2,5% e níveis muito robustos de emprego nas estatísticas do CAGED, confirmando uma economia forte e saudável, apesar dos ventos contra de Brasília, devendo ter sido essa a razão para que mesmo diante desse quadro tenhamos observado um desempenho positivo do Ibovespa no mês, com alta de 1,48% no período. O mau humor dos mercados locais dessa vez se materializou na taxa de câmbio, com desvalorização superior a 6% no mês. Isso em alguma medida é o reflexo do prêmio fiscal e seus possíveis impactos na inflação futura. Porém, cabe destacar em nossa opinião que a responsabilidade verificada no BC impondo realismo monetário à agenda política, junto com a urgência fiscal do Rio Grande Sul que deverá impor realismo fiscal, obrigará o PT a uma convergência ao centro político, acatando sugestões do corpo técnico dos seus próprios ministérios no sentido de impor algum mínimo ordenamento fiscal que mantenha de pé seu próprio arcabouço fiscal recentemente votado.

Diante desse quadro acima observamos os ativos de risco locais extremamente descontados, em patamares completamente incompatíveis com seus fundamentos e diante de uma posição técnica muito favorável a sua futura recuperação, dados os enormes resgates verificados nos fundos de ações e multimercados nesse ano, faltando apenas algum pequeno sinal de que os alarmes cambiais, como costuma ocorrer no Brasil, vão resgatar algum mínimo nível de bom senso e serenidade nas agendas palacianas de Brasília, o que nos parece ser o caso para o segundo semestre que se inicia. Junto a isso teremos em julho também a rodada de divulgações de resultados corporativos do período nos dando melhor e mais apurada leitura sobre a real saúde das empresas listadas na Bovespa.

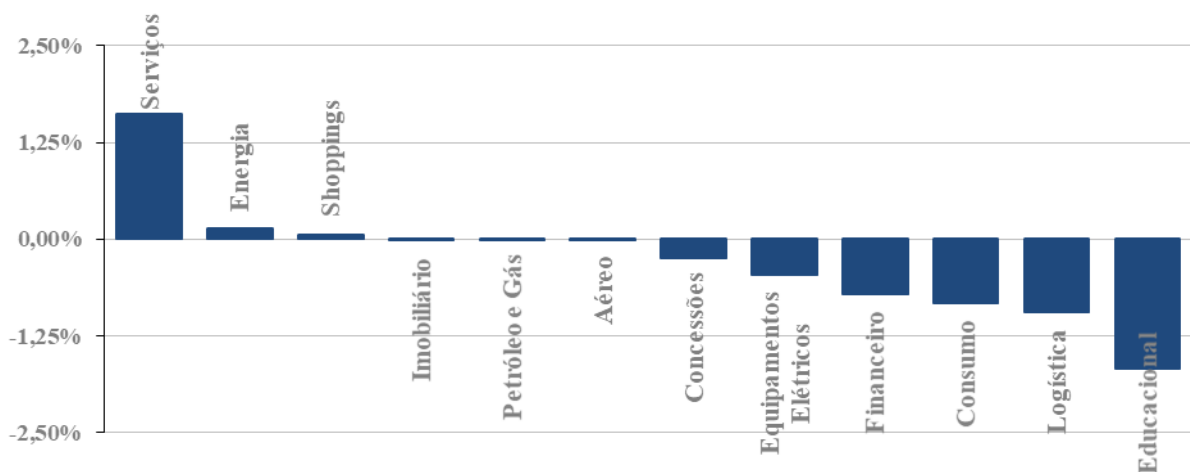
## Portfólio Tagus Fundamental

O Tagus Fundamental FIA encerrou o mês com queda de – 3,55%, contra o Ibovespa positivo em 1,48%.

No mês observamos tanto local quanto globalmente um agravamento do fenômeno de expansão dos prêmios de liquidez, penalizando assim ainda mais a diferença entre *Small* e *Large Caps*. *Gap* esse que se agrava tanto no Brasil quanto nos EUA. Esse quadro parece estar intimamente ligado ao que se observa no juro de 10 anos nos EUA, somado a outro fenômeno ligado ao frisson em torno do tema Inteligência Artificial. Isso tem funcionado como uma draga global de recursos em direção as ações *Tech* conhecidas como Mag7, porém, em nossa opinião ambos os vetores poderão ter relevante acomodação no próximo semestre. O primeiro por conta da queda de taxas esperada para setembro e o segundo pela possibilidade de sairmos da busca pela primeira derivada do tema (Chips, Apps, Hardware) para a busca pela segunda derivada – aplicações práticas em diversos setores e seus impactos em produtividade, além da contrapartida disso em termos de demanda por energia. Movimentos esses que na margem deverão favorecer as economias emergentes.

- No mês como destaque positivo cabe ressaltar os setores de *Utilities* e Serviços Ambientais.
- No terreno negativo, destaque claro para os setores de logística e locação de veículos/equipamentos, naturalmente muito sensíveis a variações da taxa interna de juros.

## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



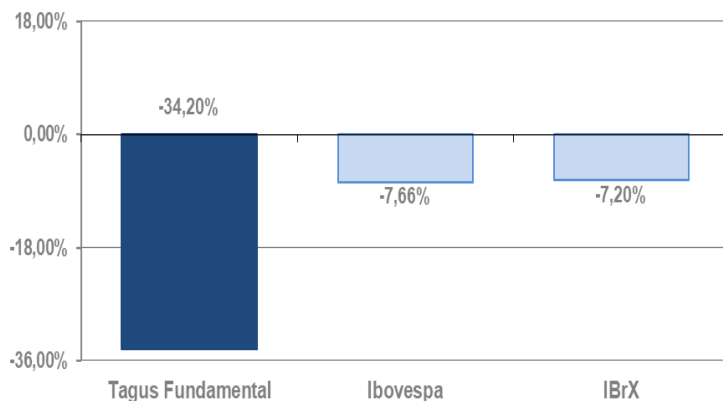
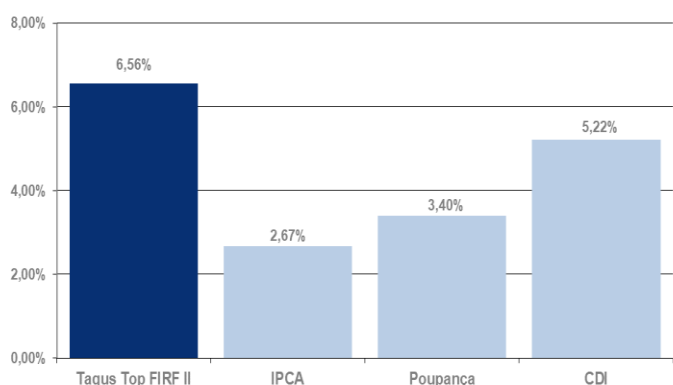
## Portfólio Tagus Top

O Fundo Tagus Top encerrou o mês com retorno de 0,74%, levemente abaixo do CDI de 0,79% no período.

O cenário global comentado acima desencadeou alguns importantes movimentos intersetoriais no campo do crédito local. Inicialmente com uma maior busca por qualidade e os tradicionais movimentos de troca de nomes mais alavancados, por menos alavancados, além de uma maior busca por fluxos de caixa dolarizados e companhias exportadoras. Porém, o que se vê até aqui é o setor corporativo local bastante saudável e extremamente disciplinado em termos de estrutura de capital após o ocorrido com Lojas Americanas e Light, que secou momentaneamente as fontes internas de captação naquele momento, fazendo com que as empresas estejam evoluindo em seus planos com passos mais cautelosos ao longo desse ano.

O mercado primário segue plenamente aberto e funcional e o mercado internacional segue mostrando vigoroso apetite no terreno dos *Green Bonds* emergentes. Isso permite que as companhias locais, diante desse acesso, aproveitem para reperfilhar e alongar suas dívidas, o que a nosso ver explica o bom momento do crédito no ano e seu grande destaque em termos de novos fluxos na base de produtos.

## 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 3202-9600  
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.