

## Cenário

No mês de maio observamos um agravamento do *gap* de desempenho que vem separando mercados emergentes e desenvolvidos. Parte disso deve-se em grande medida ao nível elevado de juros atualmente verificado nas principais economias desenvolvidas, o que vem acompanhado de grande leniência por parte dos mercados nas precificações, especialmente no que diz respeito aos riscos fiscais no caso dos EUA. Essa situação vem afetando emergentes em geral e explica os maus desempenhos observados no mês em Brasil e México com quedas respectivamente de -4,60% (EWZ) e -0,90% (EWW), ao passo que tivemos altas de +4,86% (S&P500) e +4,25% (Stoxx600) nos EUA e na Europa.

Além do efeito juro americano e da carência de fluxos internacionais, o Brasil vive também suas próprias feridas auto infligidas diante dos toscos e atrasados dilemas do PT, ora atacando o próprio arcabouço fiscal desenvolvido pela equipe da Fazenda, ora resgatando agendas atrasadas de conteúdo nacional e intervencionismos até em empresas privadas. Com pressões eternamente antagônicas entre o partido e o seu próprio governo de ocasião, fazendo seu eterno coro com o que já cantava o poeta – “A tua piscina tá cheia de ratos. Tuas ideias não correspondem aos fatos”, mas, como também já cantava o poeta.... “O tempo não para”. Portanto apesar dos malabarismos populistas do PT, surge um novo elemento na equação da realidade, a crise do Rio Grande do Sul. Dada sua emergência e gravidade, a situação ambiental, econômica e social do RS imporá a força sua própria agenda fiscal e reestabelecerá algum grau de realismo nas contas públicas, a despeito das vontades e utopias petistas, funcionando como freio das ideias ruins e atrasadas pela via da força e não do mérito. A isso se soma a condição de independência do BACEN que também imporá a realidade monetária, pela mesma via, e ao que tudo indica, caminhando para uma convergência que abrangerá inclusive a bancada petista do BACEN, que dada sua boa qualificação técnica e o bom nível de respeitabilidade de alguns desses novos diretores, deveremos em breve ver a retomada do consenso da Selic em bases mais conservadoras dentro do COPOM. Lembrando que RCN segue com a batuta até o final desse ano.

Portanto verificado o quadro acima, caminhamos na mesma sofrida trilha que tem nos acompanhado desde o início desse ano, onde o macro traz ventos contra que estão sendo, até aqui pelo menos, bem absorvidos pelo lado micro. A safra de resultados corporativos encerrada no mês passado nos trouxe números bastante auspiciosos, com muitas empresas já colhendo alguns benefícios das quedas da Selic em seus resultados e com isso conseguindo reduzir custos e alongar o perfil de suas dívidas, além de ótimos números no campo operacional, como se observou em alguns segmentos importantes em nossas carteiras – tais como: Educação, *Malls*, Mobilidade.

O mercado acionário local nos lembra bastante do período final da fase Dilma, com preços muito descontados, sem fluxo nem local nem internacional, e lidando com elevado grau de desânimo por parte dos investidores. Mas assim como ocorreu naquela fase de 2016, mesmo sem *triggers* muito claros, uma hora a realidade dos fundamentos acaba prevalecendo e as empresas que estão em boa forma e com desempenhos operacionais saudáveis, verão seus lucros crescerem e ao fim e ao cabo é isso que guiará os preços dos ativos. Nesse momento com ações em preços sofridos, temos visto grandes e fortes agendas de consolidação em alguns setores (*Malls*), reperfilamento e alongamento de dívidas em outros (Educação) e por fim patamares recordes históricos de distribuição de dividendos em mais alguns (Bancos). De modo que é possível que observemos um segundo semestre bem diferente do que vimos no primeiro.

## Portfólio Tagus Fundamental

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com perda de 6,96% versus queda de 3,03% do Ibovespa.

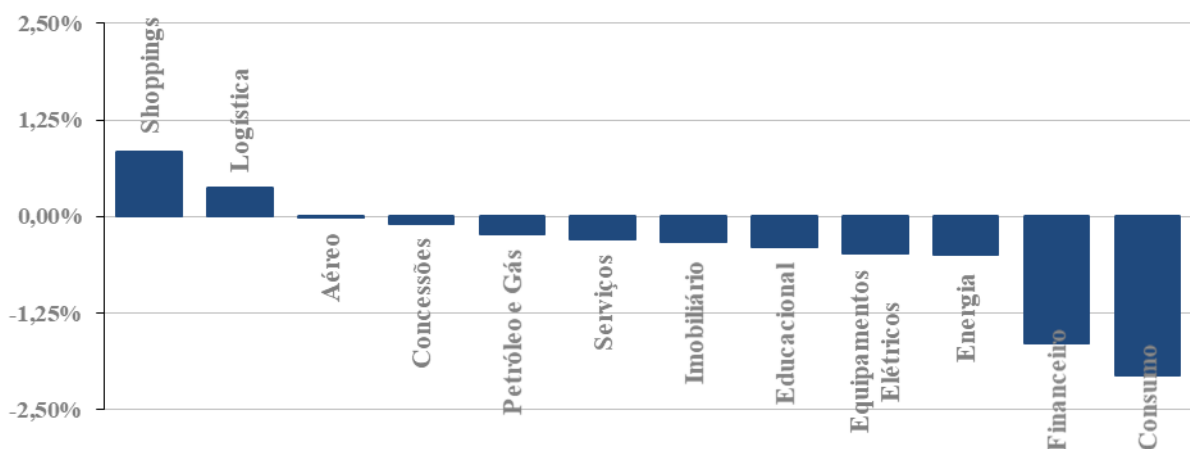
Conforme comentado acima, apesar de resultados corporativos saudáveis e margens operacionais em níveis sólidos, as ações brasileiras sofreram no mês de maio em função de ventos contrários vindo dos juros americanos combinados com uma absoluta e total falta de fluxo no mercado local. Nos parece que há uma incompatibilidade entre fluxos e fundamentos no momento atual, o que acontece de tempos em tempos diante de cenários mais desafiadores. No caso atual com um especial incentivo do juro americano em patamar recorde. Porém esse é um dos elementos da equação que deverá ver alteração relevante nos próximos 12 meses, redesenhando assim o panorama que vemos atualmente de equilíbrio entre mercados emergentes e desenvolvidos diante da futura queda dos *Fed Funds*.

Tivemos um mês conturbado em maio valendo salientar os seguintes destaques:

- No terreno positivo: Malls e Logística. Colhendo frutos aqui de importantes movimentos de consolidação do passado recente de ambos e com sólidos reflexos em suas escalas e margens operacionais;
- No terreno negativo: Bancos e Consumo.

Nesse caso a pressão negativa segue especialmente em Bradesco, que ainda vem sofrendo questionamentos sobre a eventual virada de sua chave de crédito da sua safra passada, trazendo assim ROE's mais consistentes e compatíveis com as indicações passadas pelo Banco. Já no setor de consumo verificamos a ressaca da reprecificação da Selic terminal para esse ano.

## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



## Portfólio Tagus Top

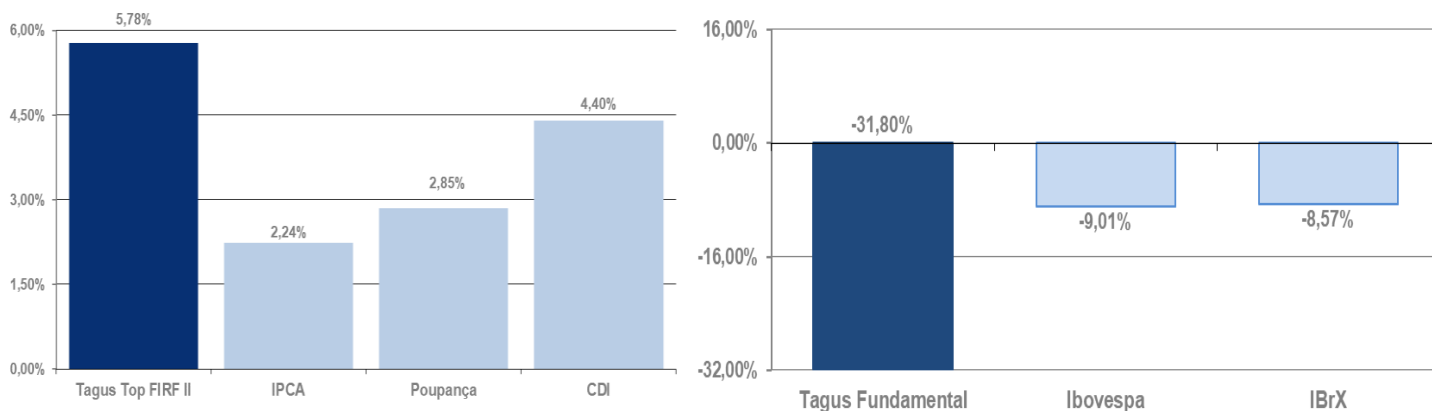
O Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno de 0,88% equivalente a 105,95% do CDI no período.

O mercado de crédito, conforme comentários supra, teve um mês um pouco mais adverso em termos de precificação, já não mais se observando grandes fechamentos de spread nesse período, diante da situação de Selic terminal mais alta gerar menos ânimo comprador na margem.

Apesar disso, como dito, muitas empresas fizeram importantes movimentos de reperfilamento de passivos, recomprando dívidas velhas caras e emitindo novas em condições muito mais amigáveis e com prazos muito mais alongados. Foram os casos de: Valid, Yduqs, Ambipar, entre outras.

Dessa forma, lembrando que já foi virada uma importante página da indigestão dos mercados de créditos após os traumas no terreno corporativo no ano passado, afetando os mercados em nomes como: Americanas, Light e Unigel. Todas essas já encerrando ou em fase final de superação de seus processos de reestruturação de passivos. O que temos a frente é um ambiente de negócios mais líquido e limpo em termos de balanços.

## 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.