

Cenário

O mês de março se encerra com importantes reflexões para o ano. Primeiramente a fase de “Trumpulência” veio para ficar e não poupará nem os aliados mais próximos, tais como: Canadá e Mexico, e viverá em abril sua fase *full mode*. Até aqui, esse comportamento tem trazido mais danos do que benefícios aos EUA, impactando fortemente seu mercado acionário e agravando eventuais percepções de riscos “estagflacionários”. Isso naturalmente atrapalha o trabalho do Fed e aumenta a nuvem de incerteza que já paira sobre os EUA diante do Trumpismo. Por outro lado, curiosamente, esse quadro tem gerado algum *outflow* das empresas *Big Tech*, com capitais procurando por lugares mais seguros e isolados dos ruídos Trumpistas, onde Brasil tem aparecido como um interessante candidato, dada sua peculiar condição de ser um dos poucos países deficitários com os EUA em termos comerciais, além de também ser concorrente comercial no que diz respeito a pautas exportadoras, especialmente nos segmentos de grãos e alimentos processados. Isso posiciona o Brasil como um natural candidato a vencedor diante de eventuais agendas retaliatórias dos países afetados pelos EUA que buscarão fornecedores alternativos, além de também gerar elevado grau de preocupação com segurança alimentar.

Diante desse quadro acima, as performances do mês foram as seguintes: Ibovespa + 6,07%, S&P500 - 5,75%, Stoxx600 - 4,18%, BRL (real) + 3,13%.

A distinção positiva do Brasil no período, além de pegar carona no cenário supracitado, vem colhendo ótimos frutos também da intensa derrocada observada nas recentes pesquisas tanto de aprovação do governo PT, quanto de indicação de votos para o páreo eleitoral de 2026. Como imaginávamos por aqui, fazendo referência a ótima metáfora criada por Felipe Guerra da Legacy Capital sobre o Macaco no Air Bus, o governo do PT vem se enforcando com a própria corda. Através de sucessivas tentativas cada vez mais toscas e primárias de recuperação de popularidade, usando as ferramentas mais gastas e antigas que se tem na caixa (caixa de ferramentas emprestada do gabinete da Dilma), de modo que o que temos visto até aqui é uma coleção de ônus, sem bônus. A popularidade não tem reagido, o capital político do governo rapidamente se esvai, nosso velho ministro bebê Rena Haddad já aceita agendas de Podcasts até para eventos de feiras Hippies, e o que se observa até aqui é uma combinação de degradação da popularidade de ambos – Lula e Haddad (esse talvez nem para síndico de prédio consiga ser candidato) acompanhada de forte recrudescimento da inflação, com as projeções de 2026 já ameaçando novamente furar o teto da meta.

O contraponto paradoxal desse quadro acima é que tanto um Trump mais duro quanto uma inflação mais alta, são o roteiro perfeito para derrocada do PT e a consequente alternância de poder para 2026. Os mercados parecem estar respondendo nessa direção, onde o presente ruim é a receita para o futuro melhor. De forma que o PT fica encurralado, com o macaco apertando cada vez mais botões no Air Bus gerando mais turbulência no vôo, porém, com a certeza de que na conexão para o próximo destino, teremos um belo, novo e moderno Boeing (sem o macaco a bordo) aguardando os passageiros para uma viagem bem mais tranquila a um destino bem mais promissor.

E assim seguiremos num 2025 que servirá acima de tudo como tabuleiro para o jogo de 2026, onde se o PT não praticar algum nível de ajuste será derrotado antes mesmo de tentar lançar Lula candidato sem ter nenhum nome alternativo, ou caso tenha alguma iluminação de lógica e bom senso, praticará algum nível de ajuste, se credenciando de forma mais competitiva para 2026, o que por outro lado implicará uma convergência mais profunda pelo lado da direita e uma costura de maior união no campo liberal com maior envolvimento e participação de Bolsonaro, reduzindo assim a autonomia desse na escolha, evitando-se no campo a direita também, a leitura de “barbada”, reduzindo a chance de algum nome exótico de baixas probabilidades de vitória, tais como: Eduardo ou Flavio Bolsonaro.

Portfólio Crédito

Os Fundos Tagus Top e Tagus Icatu Previdência encerraram o mês respectivamente com os seguintes retornos: 0,87% e 1,09% *versus* um CDI de 0,96% no período.

O mercado de crédito teve suas turbulências no mês de março, apesar da aparente impressão de calma olhando a fotografia do alto. Algumas empresas recém-saídas de seus processos de reestruturação sofreram ajustes de marcação, outras avançaram com reperfilamentos de dívidas através de agendas de recompra como foram os casos de Guararapes e Cosan, e outras voltando a testar os trilhos dos *Bonds off-shore* como caminho de captação.

Fato é que passada a fase mais aguda de ajustes que verificada ao longo do ciclo de elevação da Selic, o que vemos hoje em geral são empresas mais saudáveis e ajustadas e buscas mais fortes por recompras tanto de *equities* quanto de dívidas, evidenciando com isso agendas mais responsáveis e cautelosas por parte da alta administração das empresas brasileiras. A safra de divulgação de resultados que se encerra nessa virada de mês também trouxe algumas notícias animadoras, confirmando o usual roteiro dos ciclos de *Boom and Bust* do Brasil, onde quem mais sofre na turbulência são as empresas médias e pequenas, deixando assim espaços e mercados para as companhias grandes e listadas que tem mais acesso a recursos e conexão mais direta com o mercado de capitais. As crises do passado sempre trouxeram esse efeito e agora não será diferente diante dos eternos grandes desafios das médias e pequenas empresas no tocante a custos de capital e eficiência de governança em tempos mais difíceis.

Durante o mês reduzimos nossa exposição relativa a emissores bancários e aumentamos a exposição a corporativos dos segmentos A/AA. Os bancários nos parecem muito apertados face aos corporativos, o que fez sentido durante o ciclo de alta da Selic, mas talvez não seja mais o caso pensando-se no horizonte dos próximos 10/12 meses.

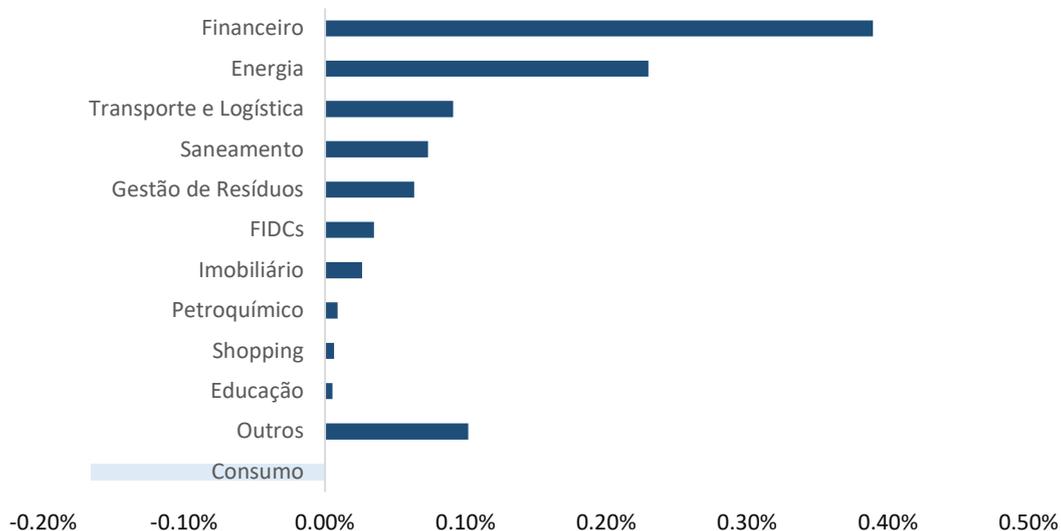
Portfólio FIA

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com valorização de 18,73%, *versus* o Ibovespa positivo em 6,07%.

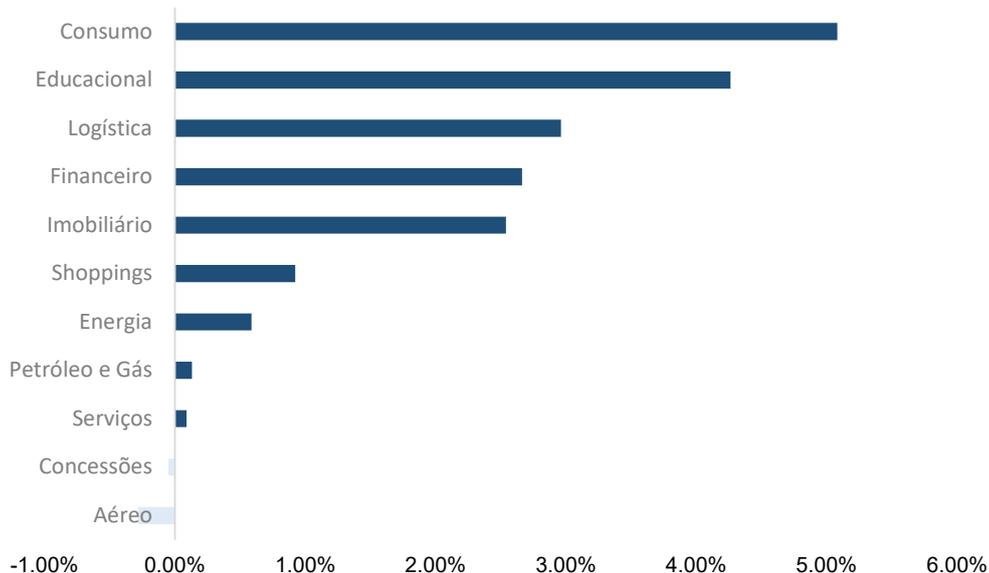
Conforme comentado, o mês foi especialmente positivo para Brasil, com destaque especial para empresas mais ligadas a atividade doméstica e mais sensíveis a taxa de juros. Na medida em que sai de cena o medo de uma Selic subindo a patamares muito além dos atuais e o debate sobre dominância fiscal, a análise microeconômica volta a ganhar algum terreno sobre o macro, havendo maior interesse e leitura sobre a real condição de balanço de cada companhia, bem como seus futuros planos de investimentos e crescimento. Nesse sentido temos visto uma lista infindável de empresas com processos de recompra em aberto, o que nos mostra que quem está com as mãos no manche e mais entende do negócio pensa que os preços atuais são atrativos. Isso se observa em vários setores: *Malls*, Bancos, Educação, mas acima de tudo confirma uma condição geral saudável e responsável para a grande maioria das empresas listadas.

Encerrada a safra de balanços de fechamento de ano nos parece que a fotografia microeconômica das companhias listadas é melhor do que se imaginava 3/6 meses atrás.

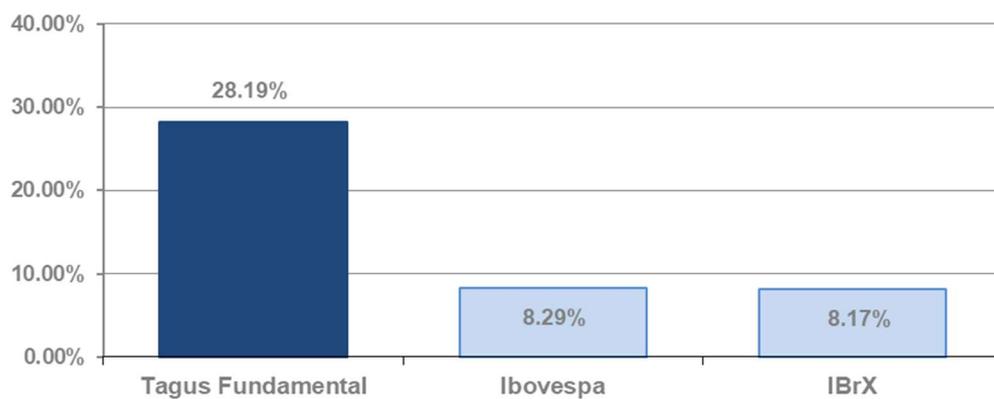
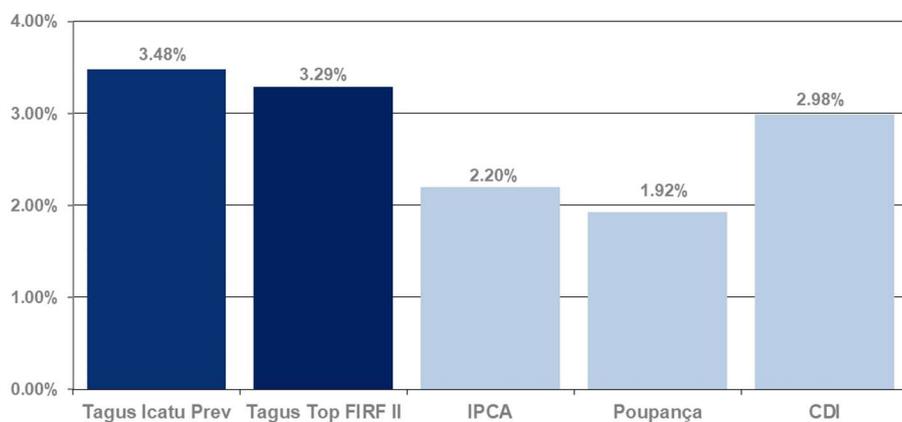
Desempenho Setorial – Tagus Top FI RF CP II



Desempenho Setorial – Tagus Fundamental FIA



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 A LÂMINA 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.