

# Carta Mensal

Junho 2025

*"Guard your heart, for it is the wellspring of life."*

- Proverbs 4:23

"A impressora é o meu problema. O papel pintado é o seu."

#### MERCADOS GLOBAIS:

Começando pelo cenário externo, o qual realmente tem ditado os movimentos de 2025 por enquanto, o segundo mandato de Donald Trump começou com promessas bombásticas, mas a realidade de um mundo interconectado e fiscalmente fragilizado rapidamente se impôs. O tão esperado pacote econômico naufragou em meio a recuos tarifários, derrotas judiciais e críticas até de antigos aliados – como Elon Musk, que deixou o governo criticando o descompasso técnico das propostas.

No plano fiscal, o diagnóstico não melhora: o CBO (Congressional Budget Office, agência federal independente e não partidária do ramo legislativo dos EUA, responsável por fornecer informações orçamentárias e econômicas ao Congresso) estima aumento **de USD 3,7 trilhões na dívida pública americana em 10 anos** com o pacote de Trump. Enquanto isso, os vencimentos da dívida se acumulam: **USD 9,5 trilhões em apenas 12 meses**. A conclusão é inevitável: **não há folga fiscal, nem ânimo político para consertar o problema estrutural**.

Apesar de toda a bagunça em Washington, a atividade econômica segue surpreendentemente resiliente, sustentada por um fiscal frouxo e um mercado de trabalho aquecido. O Core PCE (principal métrica de inflação acompanhada pelo FED, referente a bens e serviços consumidos) volta a acelerar, com a parte de bens deixando o território deflacionário – uma consequência direta das novas tarifas e da desorganização das cadeias de produção.

O FED, por enquanto, opta por observar. A curva de juros precifica dois cortes em 2025, mas a assimetria do cenário parece apontar para o outro lado: **um eventual aumento de juros, caso o superaquecimento se intensifique.**

Na Europa, o pacote fiscal alemão reaviva os \*animal spirits\* do bloco, com sinais incipientes de retomada. O Banco Central Europeu, com inflação mais ancorada, deve continuar cortando juros. **Esperamos dois cortes adicionais, levando a taxa terminal a 1,75%.**

Na China, a magnitude dos estímulos fiscais surpreende – alguns sequer chegaram ao radar dos analistas. **Estimamos crescimento de 5% em 2025**, bem acima do consenso.

Já o Japão vive o pior dos mundos: **inflação elevada (3,6% ao ano, com arroz subindo 100%!) e dívida em 260% do PIB**, pressionando os vértices longos dos JGBs (títulos emitidos pelo governo japonês) e comprometendo o orçamento público.

Resumindo, um mundo acelerando na parte fiscal, com mais inflação e mais juros.

Já no cenário doméstico, seguimos entre o ruído institucional e a paralisia operacional. A inflação mostra sinais de estabilização, mas a política monetária permanece no modo de espera. **A taxa Selic segue em patamares elevados e em final de ciclo**, e os movimentos no câmbio continuam muito mais sensíveis ao dólar global do que a fatores locais. Enquanto isso, a alta do nosso índice Bovespa de 14% nestes 5 primeiros meses do ano reflete o fluxo externo que tivemos e não os fundamentos de nossa economia, que pouco se alteraram.

Já o rali recente de recuperação nas bolsas americanas, impulsionado por expectativas de cortes de juros que talvez não se concretizem, recoloca a pergunta: **os ativos estão subindo ou o dólar que está derretendo?**

A resposta provavelmente está nos dois. Por isso, reforçamos a importância da **diversificação** e da busca por **ativos que combinem escassez com proteção inflacionária**. Ouro e GDX (ETF de mineradores de ouro) voltam as máximas.

Nos nossos portfólios, fizemos apenas pequenos ajustes táticos como podem ver abaixo em nossos termômetros.

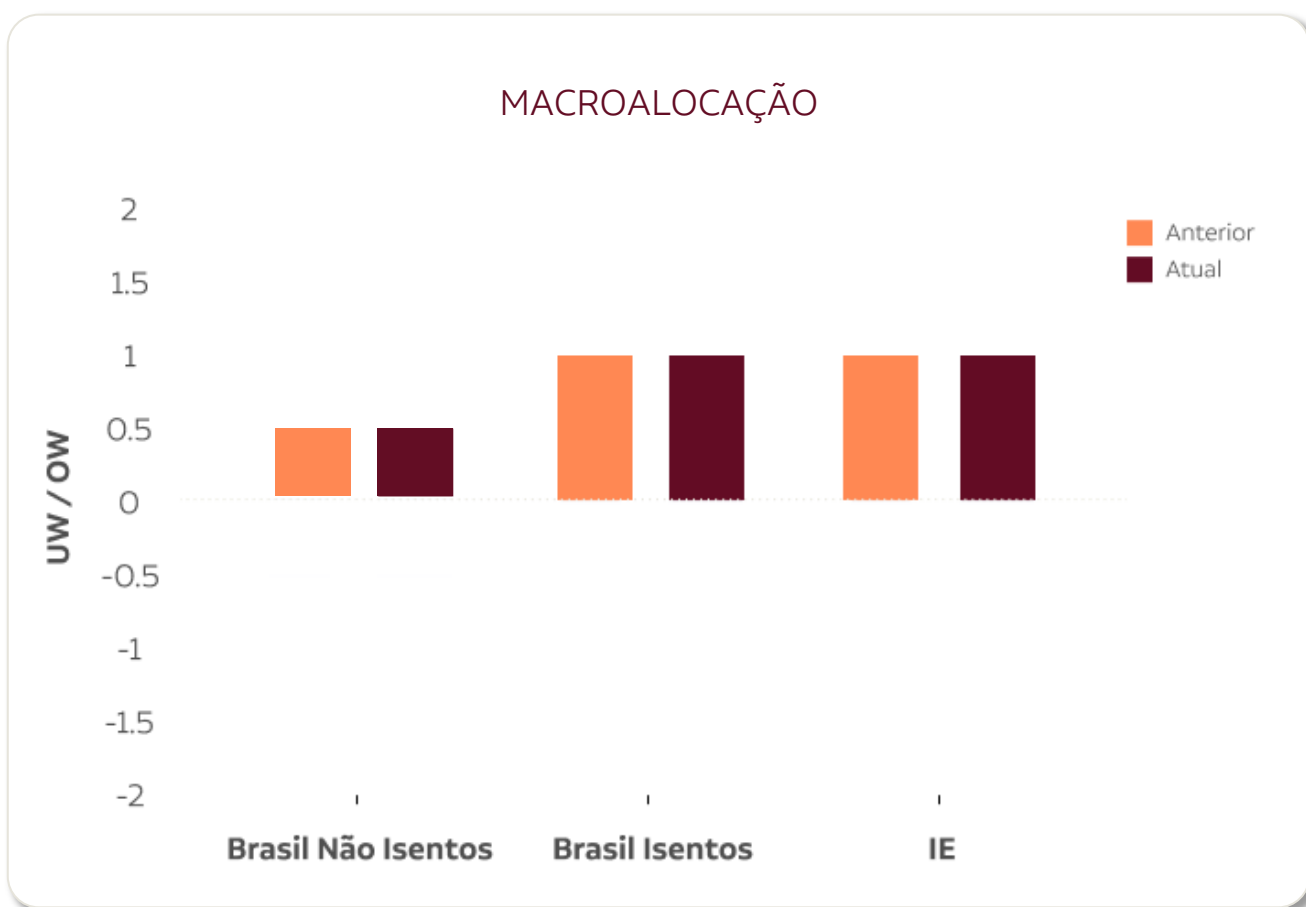
- **Renda Fixa Nominal:** reduzimos um pouco as LFTs após compressão de prêmios.
- **FX:** patamares abaixo de 5,70 no USDBRL podem ser ponto de entrada para exposição offshore.

- **Demais classes:** sem alterações. Continuamos construtivos em ativos reais, commodities industriais e ouro.

O novo paradigma global está em curso, com efeitos ainda imprevisíveis. O risco de estagflação nos países centrais se soma ao fim da era do dinheiro barato. **A impressão de moeda segue a todo vapor**, mas a paciência dos credores pode não ser infinita.

Enquanto isso, seguimos navegando com prudência, buscando **preservar valor real** e alocar capital com **lógica, disciplina e senso histórico**.

# Termômetro de Alocação



O radar "Macroalocação" da TAG é o primeiro passo da equipe de Gestão no desenvolvimento das Carteiras Modelo TAG. Esse painel busca refletir a nossa convicção em 3 "áreas" de investimento: ativos brasileiros isentos da tributação de Imposto de Renda (ex. debêntures incentivadas, CRAs, CRIs, LCIs, e LCAs, entre outros), ativos brasileiros não-isentos, e ativos de Investimento no Exterior.

ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA

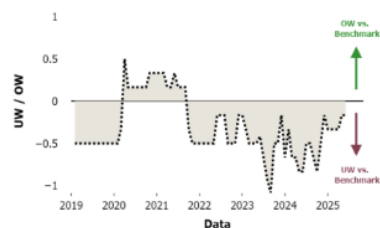
INCLINAÇÃO

HITÓRICO DE ALOCAÇÃO DE RISCO

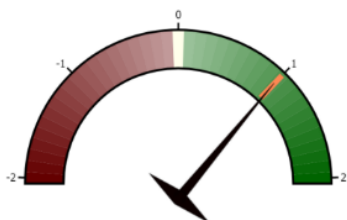
ACÇÕES



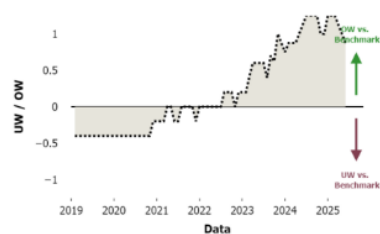
|                 | -- | - | N | + | ++ |
|-----------------|----|---|---|---|----|
| Brasil          |    |   | ■ |   |    |
| DMs             |    |   | ■ |   |    |
| EMs (ex-Brasil) |    | ■ |   |   |    |



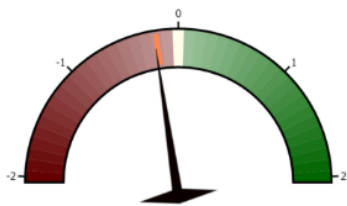
RENDA FIXA



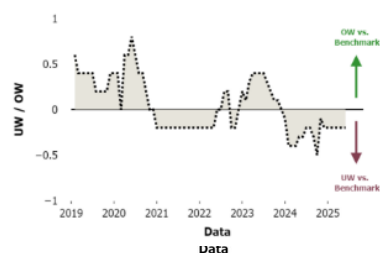
|                  | -- | - | N | + | ++ |
|------------------|----|---|---|---|----|
| Pós              |    |   |   | ■ | ■  |
| Pré              |    |   |   | ■ |    |
| IPCA             |    |   |   |   | ■  |
| Global Soberanos |    |   | ■ |   |    |



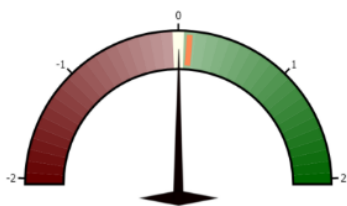
CRÉDITO



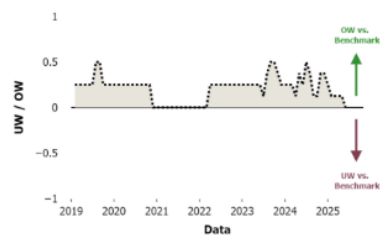
|                        | -- | - | N | + | ++ |
|------------------------|----|---|---|---|----|
| Brasil HG              | ■  |   |   |   |    |
| Brasil HY              |    |   |   | ■ |    |
| Global IG              |    |   |   |   | ■  |
| Global HY              |    |   |   |   | ■  |
| Global EMs (ex-Brasil) |    |   | ■ |   |    |



FX



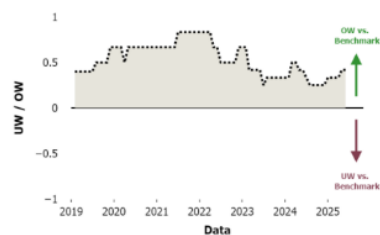
|          | -- | - | N | + | ++ |
|----------|----|---|---|---|----|
| USD/DXY  |    |   | ■ | ■ |    |
| EUR/USD  |    |   |   | ■ |    |
| BRL/USD  |    |   |   | ■ |    |
| Ouro/USD |    |   |   |   | ■  |



ALTERNATIVOS



|                    | -- | - | N | + | ++ |
|--------------------|----|---|---|---|----|
| Brasil MM          |    |   | ■ |   |    |
| Brasil Imobiliário |    |   |   | ■ |    |
| PE / VC            |    |   |   |   | ■  |
| Special Sits       |    |   |   |   | ■  |
| HFIs               |    |   |   |   | ■  |
| Global Imobiliário |    |   | ■ |   |    |



# Glossário

## Termômetro de Alocação

### Inclinação

Cada painel da série "Inclinação" reflete as perspectivas TAG sobre uma certa classe de ativos e suas componentes. Em nossa construção de cenário, dividimos o universo em 5 classes: Ações, Juros, Crédito, FX (ie. Moedas/Câmbio e Ouro), e Alternativos (ie. Ilíquidos, Imobiliário, e outros).

Dentro de cada classe, vamos além, e segmentamos o universo TAG em um segundo nível.

- Para Ações, temos 5 países/regiões: Brasil, Estados Unidos, Europa, China, e Países Emergentes (ie. ex-China e ex-Brasil).
- Para "Ações", onde antes tínhamos 5 países/regiões discriminados - "Brasil", "Estados Unidos", "Europa", "China", e "Países Emergentes" (ie. ex-China e ex-Brasil) - hoje, temos "Brasil", "DMs" (ie. Developed Markets, que contempla as nossas perspectivas para os EUA e Europa, entre outros países desenvolvidos), e "EMs (ex-Brasil)" (ie. Emerging Markets, que reflete a nossa visão sobre países em desenvolvimento como China e outros, exceto Brasil).
- Em "Renda Fixa" - a popular classe de Juros - nos guiamos por ativos "Pós" e "Pré" (ie. ativos Brasil pós-fixados e pré-fixados), além de títulos atrelados ao IPCA, e "Global Soberanos" (ie. renda fixa e títulos de dívida soberana ex-Brasil).
- Quanto à parcela de Crédito, dividimos da seguinte forma: ativos brasileiros High Grade e High Yield, ativos globais Investment Grade e High Yield (ie. onde o foco são os papéis de regiões desenvolvidas, os DMs), e os "Global EMs (ex-Brasil)" (ie. ativos de Crédito de países emergentes).
- Em FX, pontuamos as nossas perspectivas para a apreciação/depreciação de alguns pares/moedas. Onde antes discriminamos essas perspectivas como Dólar, Euro, Ouro, e Real, hoje resolvemos pontuar os pares que olhamos diretamente de forma explícita: "USD/DXY" (ie. a DXY é uma cesta de moedas globais, na qual balizamos as nossas perspectivas para o Dólar), "USD/EUR", "BRL/USD", "Ouro/USD".



# TAG | 20

INVESTIMENTOS ANOS

Este material não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.