

CARTA ECONÔMICA

MAG
INVESTIMENTOS

ABRIL DE 2022

- Probabilidade de altas de juros mais fortes e taxa terminal mais elevada nos EUA;
- Banco Central emite sinalizações dúbias sobre movimentos de juros após a reunião de maio;
- Conflito entre Rússia e Ucrânia entra no seu segundo mês sem previsão de término;
- Lockdowns na China trazem preocupações quanto à atividade global em 2022.

A inflação seguiu elevada em abril, período de hiato entre reuniões de política monetária aqui e nos Estados Unidos, provocando muita discussão sobre os próximos movimentos de política monetária nos dois países. Os *policy makers* também participaram do debate e suas falas refletiram nas precificações de mercado.

Pelo terceiro mês consecutivo, os Estados Unidos renovaram o nível recorde da inflação acumulada em doze meses, alcançando 8,5% em março (maior valor em 41 anos). O mercado de trabalho segue extremamente aquecido, com quase duas vagas abertas por desempregado. A precificação de mercado, naturalmente, migrou para uma alta de 50 bps em maio, acima dos 25 bps escolhidos para o ciclo de alta de juros que se iniciou poucos dias após o início do conflito entre Rússia e Ucrânia. Os membros do FOMC têm embasado essa visão de um aumento mais forte tanto através das suas análises do cenário, quanto pela preferência explícita por uma alta mais forte. Não só o ritmo dos próximos ajustes tem sido elevado, mas também o nível terminal da taxa de juros nesse ano e no próximo. Estimamos como alta a probabilidade de uma alta maior nos fed funds ao final do atual ciclo de ajuste, tanto pela alta difusão da inflação, quanto pela disfuncionalidade observada no mercado de trabalho. Acreditamos que ambos precisam de tempo para que retornem a patamares mais equilibrados. Destacamos especialmente a situação do mercado de trabalho, que parece envolver uma questão de preferência dos indivíduos pós pandemia

que pode levar mais tempo para ser normalizada ou compreendida, ou ambos.

No Brasil, a precificação de mercado foi pautada não apenas pela inflação crescente, mas também pelas falas do presidente do Banco Central, Roberto Campos. A curva de juros vinha refletindo a preferência do COPOM pela finalização do atual ciclo, depois que Campos afirmou que altas adicionais de juros após a reunião de maio não eram "o movimento mais provável". Entretanto, após mais um número de inflação acima das expectativas de mercado, mas dessa vez de magnitude bem mais expressiva (IPCA de 1,62% em março, contra mediana das expectativas em 1,35%), Roberto destacou que não só a inflação cheia, mas também os núcleos estão muito elevados, concluindo que o assunto seria bastante discutido internamente no BC. Na mesma hora, o mercado passou a precificar altas de juros posteriores aos já precificados 100 bps em maio. Entretanto, em reuniões fechadas ocorridas no final do mês, Roberto e a diretora Fernanda Guardado teriam minimizado a alta recente da inflação, relacionando-a ao repasse mais alto dos combustíveis, fazendo o mercado novamente colocar em dúvidas aumentos de junho posteriores a maio.

Acreditamos que, além de aumentar a taxa de juros em 100 bps, para 12,75%, o COPOM vai sinalizar uma redução do ritmo de ajuste na reunião de maio, usando uma comunicação similar à utilizada em fevereiro, quando indicou que o ritmo do ajuste passaria de 150 para 100 bps em março.

Com essa decisão, o Comitê promove um movimento em linha com o seu entendimento sobre o término do ciclo; mantém algum grau de liberdade quanto ao próximo movimento (25, 50 ou 75 pts); e reduz o ritmo de novos aumentos, caso a inflação continue disseminada e em elevação. Por fim, “essa sinalização reflete o estágio do ciclo de aperto, cujos efeitos cumulativos se manifestarão ao longo do horizonte relevante” (trecho retirado do comunicado de fevereiro).

Em todo o mundo, os *policy makers*, desconfortáveis com o atual nível dos preços, têm anunciado que o pico da inflação está próximo, ainda que ela venha surpreendendo sucessivamente para cima. A probabilidade de ocorrência de cenários mais pessimistas para os preços das commodities, desencadeados após o início da guerra no leste europeu, de fato parece ter sido reduzida. Entretanto, o conflito chegou ao seu segundo mês sem previsão de término. Ao contrário, ele parece ter entrado em uma fase mais estratégica, na qual a Rússia pretende tomar a região dissidente de Donbass, no leste da Ucrânia, conectá-la por terra à península da Crimeia e capturar a parte sul do país, até a fronteira com a Moldávia. Essa hipótese diminui bastante a

previsibilidade quanto ao cenário de inflação nos próximos meses.

A análise da atividade também se tornou mais desafiadora. Surto recente de COVID-19 na China, muito acima do registrado em qualquer período anterior da pandemia no país, têm provocado *lockdowns* em várias regiões. Ainda que o número de casos seja ínfimo quando comparados com o resto do mundo, a política de COVID zero impõe algum tipo de restrição a 44% das principais cidades economicamente importantes da China, de acordo com análise feita pela Gavekal Dragonomics no final de abril. Esses municípios representam cerca de um terço do PIB chinês. O Partido Comunista reconhece o impacto econômico da política e prometeu medidas de apoio, mas tanto o PIB do país quanto o global tem sido revistos pra baixo. Pequim não tem planos de flexibilizar sua política de combate à pandemia, ainda que o resto do mundo tenha adotado outras maneiras de conviver com a doença.

O risco de estagflação se impõe no radar, o que explica a urgência das autoridades monetárias em decretar uma desaceleração da inflação, ainda que nos países desenvolvidos essa análise não mude a orientação de alta na trajetória de juros.

MERCADO

Renda Fixa

A principal contribuição veio das posições em crédito bancário e corporativo. Adicionalmente, posições em NTNBS e operações táticas em juros nominais também geraram resultados positivos para o fundo. No book de crédito, mantivemos a posição

diversificada, exclusivamente entre os emissores high grade. Para compor o caixa do fundo, seguimos com operações de financiamento à termo, sem risco direcional, e LFTs.

Crédito

Em mais um mês em que o mercado ficou bastante atento as sinalizações do FED quanto a intensidade do aperto monetário nos EUA, por aqui, os dados mais recentes de inflação sinalizaram um alívio na pressão sobre o próximo movimento do Copom. Ainda assim, tivemos um movimento de alta nas taxas de juros no mês de abril. Os

spreads de crédito não sofreram grandes alterações, com um leve recuo nos vértices mais curtos e um avanço na ponta mais longa. O mercado primário trouxe muitas ofertas, que junto com a forte captação dos fundos, fez o secundário operar em volumes muito expressivos. Os créditos corporativos foram a principal fonte de retorno do fundo

no mês, dado o nível de carregamento dos papéis. Os títulos bancários apresentaram algumas oportunidades no secundário, que também contribuíram bastante na performance. Por

Inflação

Durante o mês, aproveitamos o movimento de abertura de taxas para voltar a alongar a "duration" da carteira em relação ao benchmark, concentrando a exposição nos vértices que, pelas nossas métricas,

Multimercados

No book de renda fixa, posições compradas em NTN-B foram as que mais contribuíram positivamente para a performance. A alocação comprada no book de bolsa gerou resultado negativo, sendo parcialmente compensado pelas posições de hedge com puts. Operações do book de moedas e trades táticos em juros nominais geraram

Bolsa

O mês de abril foi marcado por uma acentuada desvalorização das bolsas ao redor do mundo. No Brasil não foi diferente, ao longo do mês foi adicionado o risco de um menor crescimento na China, devido a restrições impostas pela política local de COVID zero. Em resposta a esses temores, tivemos correções fortes no mercado de commodities o que ajudou no movimento de desvalorização do IBOVESPA de 10,1%,

Investimento no Exterior

Autoridades do FED dos EUA aumentaram a retórica agressiva em resposta à inflação crescente e, posteriormente, aumentaram as expectativas do mercado em torno de aumentos mais agressivos das taxas de juros. Isso proporcionou um impulso adicional às ações de valor. Além das considerações de política monetária, ventos contrários também vieram da falta de desdobramentos positivos na guerra Rússia-Ucrânia, e da perspectiva de mais bloqueios pela COVID na China. O mês não foi favorável para o fundo. Detratores: Endava (serviços

de transformação digital), SolarEdge Technologies (energia verde), Kornit Digital (impressão digital de vestuário) e IDP Education (colocação de estudantes internacional). Apesar do ambiente de mercado tórrido, as perdas foram parcialmente compensadas por participações que se beneficiaram com o mercado, como Relx (soluções de informações e análises), empresa de biotecnologia, Genmab e Everbridge (software de gerenciamento de eventos críticos). Além disso, não possuir gigantes de tecnologia como Amazon, Apple,

mostravam-se relativamente mais descontados. Dessa forma, conseguimos gerar alfa para o fundo mesmo em um mês de abertura da curva de juros.

contribuições positivas para a performance. Encerramos o mês mantendo exposição levemente aplicada em juros nominais direcionais curtos, e posições de inclinação. No book de bolsa, seguimos com posição comprada e no book de moedas com baixa exposição direcional.

reduzindo a alta do ano para 2,9%. Em relação aos fundos de ações da MAG investimento, o MAG FIA teve desempenho em linha com o benchmark, com desvalorização de 10,2% no mês e acumulando alta de 2,1% no ano. O MAG Selection teve uma performance relativa melhor que o IBOVESPA, fechando o mês com desvalorização de 9,6%, acumulando alta de 2,2% no ano.

de transformação digital), SolarEdge Technologies (energia verde), Kornit Digital (impressão digital de vestuário) e IDP Education (colocação de estudantes internacional). Apesar do ambiente de mercado tórrido, as perdas foram parcialmente compensadas por participações que se beneficiaram com o mercado, como Relx (soluções de informações e análises), empresa de biotecnologia, Genmab e Everbridge (software de gerenciamento de eventos críticos). Além disso, não possuir gigantes de tecnologia como Amazon, Apple,

Netflix e Microsoft também beneficiou o desempenho do fundo em base relativa, já que esses grandes constituintes do índice também se desvalorizaram no mês. Após um março relativamente ativo, não tivemos novas adições de ações ou saídas em abril. Os fatores de volatilidade observados no 1T22 e em abril permanecem. Continuamos focados em nossa abordagem de longo prazo, bottom-up e de alta convicção e observando níveis sólidos de crescimento entre as empresas do fundo. No geral, a

maioria de nossas participações superou as expectativas na última temporada de resultados trimestrais, demonstrando resiliência e eficiência operacional, apesar dos desafios macros mais amplos. Continuamos confiantes de que, adotando uma visão de longo prazo, encontraremos empresas de crescimento sustentável que podem superar diferentes condições de mercado, graças à força de seus produtos, serviços e modelos de negócios.

Indicadores Macroeconômicos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Crescimento do PIB	2,9%	0,5%	-3,2%	-2,9%	1,3%	1,8%	1,1%	-4,2%	4,6%	0,9%	0,7%
Taxa de Desemprego*	5,4%	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,5%	11,1%	10,2%
IPCA	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,8%	4,3%	4,5%	10,1%	7,9%	4,1%
IGP-M	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	13,2%	3,2%
Taxa de Câmbio** - R\$/US\$	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,00	4,95
Selic	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	8,50%
*média anual / **fim de período										Projeções em vermelho	

Performance dos Fundos

Renda Fixa	abr-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
MAG FI Renda Fixa	0,80%	3,34%	7,99%	11,06%	14,44%	169,47%	467.240	01/09/2010
% CDI	96,05%	101,89%	112,89%	117,90%	95,84%	102,34%	294.020	
MAG FI RF Crédito Privado LP	0,90%	3,64%	8,73%	15,10%	13,88%	83,39%	854.886	30/09/2014
% CDI	108,11%	111,05%	123,29%	161,02%	92,13%	60,65%	561.686	
MAG Inflação IMA-B RF Ref DI LP	0,84%	3,63%	4,33%	13,77%	24,00%	191,87%	163.984	23/12/2011
Dif. IMA-B	0,00%	-0,09%	-0,36%	-1,03%	-1,07%	61,19%	235.840	
Multimercados	abr-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
MAG Strategy FIM	0,86%	4,02%				7,90%	68.913	03/05/2021
% CDI	103,52%	122,48%				111,85%	22.414³	
MAG Multiestratégia FIM	0,29%	3,25%	5,73%	12,49%	14,36%	90,19%	87.514	18/11/2014
% CDI	34,34%	99,22%	80,91%	133,14%	95,29%	113,25%	81.190	
MAG Macro FIC FIM	1,42%	5,82%	9,30%	13,04%	16,31%	34,22%	30.452	06/07/2017
% CDI	170,22%	177,57%	131,39%	139,08%	108,25%	47,08%	29.316	
Renda Variável	abr-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
Mongeral Aegon FIA	-10,16%	2,10%	-14,56%	14,85%		0,03%	30.655	19/06/2019
Dif. Ibovespa	-0,05%	-0,82%	-5,29%	-19,15%		-10,33%	31.114	
Mongeral Aegon FIC FIA	-8,77%	1,00%	-16,03%	21,40%	12,43%	117,24%	9.995	19/02/2013
Dif. IbrX-100	1,34%	-2,27%	-5,88%	-14,49%	-2,92%	6,75%	10.661	
Investimento no Exterior	abr-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
MAG Global Sustainable FIC FIM IE	-9,96%	-32,27%	-25,32%			-14,71%	71.798	14/10/2020
CDI ²	0,83%	3,28%	7,08%			8,25%	85.016	
CDI	0,83%	3,28%	7,08%	9,38%	15,07%			
IMA-B	0,83%	3,73%	4,69%	14,81%	25,06%			
IPCA + 5,00%	1,29%	5,80%	17,58%	31,80%	41,71%			
Dólar (PTAX)	3,83%	-11,85%	-8,97%	-9,36%	24,68%			
Ibovespa	-10,10%	2,91%	-9,27%	34,00%	11,96%			
IbrX-100	-10,11%	3,27%	-10,15%	35,89%	15,35%			

Notas: 1) Unidade: Milhares de Reais.

2) O índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não é parâmetro objetivo do Fundo (benchmark), tal indicador é apresentado meramente como referência econômica. O Fundo não possui benchmark.

Considerações Legais: A Mongeral Aegon Investimentos Ltda é responsável pela elaboração desse material, mas não se responsabiliza por quaisquer atos e/ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por meio de suas publicações e projeções. Todos os dados e/ou opiniões aqui presentes não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados e/ou análises desta publicação deverão ser assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo a Mongeral Aegon Investimentos Ltda de todas e quaisquer responsabilidades decorrentes do uso deste material.

ADVERTÊNCIA: As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. Leia o Formulário de Informações Complementares, a Lâmina de informações essenciais e o Regulamento do Fundo antes de investir. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxas. Não há garantia que os fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo terão tratamento tributário para fundos de longo prazo. Os fundos multimercado e fundos de ações podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Há fundos que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas respectivas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Há fundos que estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior ou que aplicam em fundos que estão autorizados a realizar tais aplicações. Os índices aqui reportados podem ser mera referência e não parâmetro objetivo dos fundos. Mongeral Aegon Macro FIC – Taxa Adm.: 2%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon Multiestratégia - Taxa Adm.: 0,30%, Taxa de Performance: N/A, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon FIM - Taxa Adm.: 0,8%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon FIC FIA - Taxa Adm.: 0,3%, Taxa de Performance: N/A, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon CP Inst. - Taxa Adm.: 0,4%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon Inflação - Taxa Adm.: 0,5%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do IMA-B, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon FIC FIA - Taxa Adm.: 0,5%, Taxa de Performance: N/A, Público Alvo: Público em Geral.

Administrador: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905 telefones: (21) 3219-2500 – Fax (21) 3219-2501. Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): sac@bnymellon.com.br ou através dos telefones (21) 3219 – 2600 / (11) 3050-8010. Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou através do telefone 0800 725 3219.

