

CARTA ECONÔMICA

MAG
INVESTIMENTOS

FEVEREIRO DE 2022

- Rússia inicia conflito bélico com a Ucrânia e sofre sanções econômicas dos principais países
- Conflito fortalece hipótese de um primeiro aumento de 25 bps pelo FOMC em março
- Conflito é inflacionário e risco populista doméstico aumenta
- COPOM deve elevar a Selic em 100 bps e deixar as portas abertas

Fevereiro pode ser dividido em antes e depois da incursão militar russa à Ucrânia, no dia 24 do mês. Ex-república soviética, a Ucrânia nunca foi reconhecida como independente pela Rússia, que busca com o conflito aumentar a sua influência na região e, conseqüentemente, evitar a aproximação do país com o Ocidente (União Europeia e OTAN). Ainda que as principais questões que impactavam o mercado antes do confronto sigam no radar, a guerra entre os dois países ganhou protagonismo absoluto desde então, não só pela rápida escalada bélica, mas também pelos efeitos sobre a inflação e atividade globais.

A inflação norte-americana segue em aceleração, passando de 7,1% em 2021 para 7,5% no acumulado em doze meses até janeiro, renovando o maior nível em 40 anos. O mercado de trabalho segue extremamente apertado, com falta de mão-de-obra e conseqüente pressão sobre os salários. A criação de novas vagas não só ficou acima da expectativa do mercado em janeiro (467 mil x 150 mil), mas também foi revista para cima nos dois meses anteriores: de 249 mil para 647 mil vagas em novembro, e de 199 mil para 510 mil postos de trabalho em dezembro. Já o salário médio subiu 5,7% em janeiro, acima da projeção de crescimento de 5,2%. Com a inflação tão elevada e um mercado de trabalho disfuncional, a pressão por um aumento de juros mais forte pelo FOMC veio não apenas do mercado, mas dos próprios membros do Comitê.

Ao longo do mês, foram recorrentes as falas dos presidentes dos Federal Reserve distritais sobre o esperado primeiro aumento

de juros, em março. Embora a maioria tenha preferido sinalizar uma alta de 25 bps, ainda que alguns tenham mantido em aberto a opção por uma elevação mais forte, o destaque ficou pela defesa de uma alta de 50 bps feita pelo presidente do Fed de St. Louis, James Bullard. Na sua avaliação, a credibilidade do Banco Central norte-americano está em jogo, sendo preciso um aumento rápido nos juros.

O conflito geopolítico entre Ucrânia e Rússia tem conseqüências globais que certamente serão avaliadas pelos formuladores de política monetária em todo o mundo. A Rússia é um dos maiores produtores de petróleo e tem a maior reserva de gás do mundo, além de ser um importante exportador de fertilizantes. Além disso, Rússia e Ucrânia juntas exportam cerca de 30% do trigo e 19% do milho de todo o mundo. Um conflito bélico já dificultaria a comercialização desses produtos, acarretando alta de preços. A esse cenário, somam-se as ações que os governos dos principais países têm adotado para isolar a Rússia, afetando os meios de transporte, as transações financeiras e a distribuição de combustíveis e alimentos. As commodities agrícolas, metálicas e energéticas anteciparam o movimento esperado, com forte alta desde o início do conflito.

Se por um lado a guerra é claramente inflacionária, por outro ela tem perspectivas recessivas, principalmente pela dependência global da exportação de energia pela Rússia (mais de 40% de todo o gás utilizado pela Europa). Logo, é de se esperar uma cautela adicional por parte dos bancos centrais que

tenham metas duais (inflação e atividade). Enquanto na Zona do Euro o cenário base de um aumento de juros somente em 2023 deve voltar a ser predominante, os Estados Unidos não devem adiar o primeiro ajuste para além de março, dado o cenário de inflação e emprego que já foi descrito. Acreditamos que uma alta de 25 bps, que já nos parecia menos disruptiva e, portanto, preferível, ganhe ainda mais sentido no panorama atual.

No Brasil, a guerra não interrompeu o fluxo positivo de investimentos no mercado de capitais, vindos do exterior. A taxa de câmbio alcançou o nível de R\$ 5,00/US\$ antes do conflito, e fechou fevereiro pouco abaixo de R\$ 5,14/US\$, uma desvalorização leve se considerada a aversão a risco decorrente de uma guerra, e ainda com ganho de 4,0% no mês. O Ibovespa também subiu no mês (0,9%), impulsionada pelas commodities.

Na economia real, os efeitos dependerão da intensidade e duração do conflito, mas o viés inflacionário é esperado. Em um cenário de inflação doméstica já elevada, o risco de ações populistas aumenta consideravelmente. As propostas de redução de impostos sobre os combustíveis, que ganharam proporção em janeiro, foram perdendo força ao longo do mês, mas devem voltar à pauta. A elevação do petróleo para acima de US\$ 110 por barril aumenta a probabilidade de um reajuste pela Petrobras, ainda que a empresa tenha afirmado que vai aguardar a evolução do cenário internacional antes de decidir por repasses. A defasagem do preço doméstico em relação ao internacional estava em cerca de 17% no final do mês (cálculos nossos), mas passou rapidamente para mais de 40% ao final da primeira semana de março.

A limitação do teto de gastos, e a contínua alta da arrecadação, tem mudado o alvo populista centrado historicamente em aumento de despesa, para o de queda de receitas. A alíquota do IPI sofreu um corte de 25%, exceto nos produtos relacionados ao tabaco, com impacto aproximado de R\$ 18,8 bilhões, dos quais R\$ 7,7 bilhões impactarão o caixa da União (41%) e o restante (R\$ 11,1 bilhões), serão suportados pelos Estados e Municípios. Para o mês de março, foram

prometidas outras medidas econômicas por parte do governo. Ainda que seja um imposto “perverso”, usando as palavras do ministro Paulo Guedes, é perigoso renunciar a uma receita com base na incerteza quanto à continuidade do fluxo atual.

Quanto à política monetária, após a surpresa com o comunicado da reunião do COPOM de fevereiro, conforme comentamos na Carta do mês passado, a ata corrigiu o que consideramos um erro de comunicação, e subiu o tom em relação aos riscos para a inflação. As aparições públicas do diretor Bruno Serra, e do presidente Roberto Campos, foram nessa mesma linha. A ata manteve todos os vieses altistas já conhecidos, com a adição de um trecho em que destaca que as “políticas fiscais que tenham efeitos baixistas sobre a inflação no curto prazo podem causar deterioração nos prêmios de risco, aumento das expectativas de inflação e, conseqüentemente, um efeito altista na inflação prospectiva”, em clara referência à proposta de desoneração de combustíveis. Ainda que a predileção pela diminuição do ritmo de alta tenha sido escolhida, o COPOM ponderou essa opção, destacando que a “incerteza particularmente elevada sobre preços de importantes ativos e commodities, assim como o estágio do ciclo, fez o Comitê considerar mais adequado, neste momento, não sinalizar a magnitude dos seus próximos ajustes.”

Na nossa opinião, ao sinalizar uma redução nos juros, o Comitê optou por um ciclo de ajuste mais longo, além de ter abandonado o cumprimento da meta de 2022. Para a reunião de março, acreditamos que uma alta de 100 bps cause menos volatilidade, por entregar a redução prometida e para a qual a precificação de mercado convergiu, mas ainda promovendo um ajuste forte nos juros. Ainda de acordo com a nossa opinião, o COPOM deveria se utilizar da “variância (ainda) maior do que a usual” no seu balanço de riscos e não sinalizar explicitamente o próximo movimento de política monetária. Com prazo para a convergência das expectativas, os próximos movimentos ficariam dependentes da evolução do cenário.

MERCADO

Renda Fixa

A principal contribuição veio das LFT's, seguida das posições em crédito bancário e corporativo. Adicionalmente, posições em NTN-B's e juros nominais também geraram resultado positivo 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

Crédito

Os juros que já estavam pressionados por conta de uma escalada global da inflação, ganharam um novo componente de pressão com a ofensiva militar da Rússia sobre a Ucrânia. Nesse cenário, e após a alta de juros promovida pelo Banco Central no início do mês, a curva de juros local se deslocou para cima, porém o nível do spread de crédito manteve-se estável em relação ao mês anterior. Apesar desse contexto, o mercado primário seguiu com novas operações puxado por empresas que ainda não anteciparam sua necessidade de caixa para obrigações futuras ou que estão aproveitando oportunidades em seus segmentos. Isto manteve o mercado secundário ativo, apesar da menor liquidez. Com o nível de carregamento atual do fundo mantivemos a alocação maior do portfólio em debêntures, capturando ganhos pontuais com o fechamento no spread de alguns papéis.

Seguimos monitorando e atestando a qualidade dos ativos de crédito que compõem nossa carteira, além manter a *duration* do portfólio em patamar baixo e com liquidez elevada para atravessar esse cenário mais conturbado de elevada volatilidade. O fundo segue com sua carteira bem diversificada entre créditos bancários e corporativos de emissores *high grade*, com solidez e excelente capacidade de pagamento, se beneficiando do nível de carregamento dos ativos com uma *duration* adequada. Nessa primeira classe, buscamos bancos com carteiras de clientes menos sensíveis, objetivando uma maior estabilidade para a carteira. Já nos corporativos, uma maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor.

Multimercados

No book de renda fixa, as posições compradas em NTN-B foram as que mais contribuíram positivamente para a performance, seguidas das operações na curva de juros nominais. A alocação comprada no book de bolsa e trades táticos no book de moedas também geraram contribuições positivas para a performance.

Encerramos o mês sem alterações significativas de posições, mantendo exposição levemente aplicada em juros nominais, aplicados na parte intermediária da curva em juros reais e com pequena exposição comprada em bolsa.

Bolsa

O conflito entre Rússia e Ucrânia adiciona enormes incertezas e, conseqüentemente, volatilidade para os mercados. Mesmo neste cenário adverso, em que o S&P 500, principal índice acionário dos EUA, desvalorizou 3,13%,

o Ibovespa fechou fevereiro com valorização de 0,89%. No ano, o índice acumula uma alta de 7,94%. Essa performance se deve pela continuidade do ingresso de recursos de investidores estrangeiros na nossa Bolsa que,

além de bastante descontada em termos de *valuation*, tem na maior parte de sua composição empresas ligadas a commodities. Diante deste cenário, mantivemos nossa estratégia de ficar concentrado nas empresas *blue chips* e, com a escalada das tensões, decidimos contratar um seguro (compra de

PUT) para uma eventual correção do Ibovespa. Desta forma, ambos os fundos apresentaram valorização no mês. O MAG FIA Selection fechou o mês com 0,56% (7,81% no ano) e o MAG FIA encerrou o período com 0,58% (7,90% no ano).

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%	0,6%	1,1%
Taxa de Desemprego*	5,4%	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,5%	11,9%	11,7%
IPCA	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,8%	4,3%	4,5%	10,1%	5,7%	3,5%
IGP-M	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	11,2%	3,7%
Taxa de Câmbio** - R\$/US\$	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,70	5,10
Selic	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	12,25%	8,00%
*média anual / **fim de período										Projeções em vermelho	

Performance dos Fundos

Renda Fixa	fev-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
Mongeral Aegon FIRF	0,78%	1,54%	6,49%	7,80%	13,66%	164,76%	361.464	01/09/2010
% CDI	104,57%	103,27%	114,85%	95,72%	96,24%	102,34%	258.641	
Mongeral Aegon CP Inst	0,90%	1,69%	7,54%	7,85%	12,90%	79,94%	791.197	30/09/2014
% CDI	120,56%	113,91%	133,47%	96,23%	90,89%	67,91%	460.966	
Mongeral Aegon Inflação	0,48%	-0,34%	0,40%	3,37%	21,74%	180,67%	187.428	23/12/2011
Dif. IMA-B	-0,06%	-0,15%	-0,52%	-0,74%	-1,12%	-12,55%	239.070	
Multimercados	fev-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
Mongeral Aegon Strategy	1,01%	1,87%				5,68%	59.484	03/05/2021
% CDI	134,39%	125,91%				109,05%	13.515³	
Mongeral Aegon Multiestratégia	0,63%	0,74%	3,27%	3,52%	12,93%	85,57%	84.138	18/11/2014
% CDI	83,58%	49,93%	57,92%	43,22%	91,15%	111,82%	79.544	
Mongeral Aegon Macro FIC	1,76%	2,73%	4,78%	9,49%	13,83%	30,30%	29.568	06/07/2017
% CDI	234,14%	183,62%	84,60%	116,42%	97,46%	109,85%	27.972	
Renda Variável	fev-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
Mongeral Aegon FIA	0,57%	7,90%	-10,69%	-9,45%		5,71%	32.781	19/06/2019
Dif. Ibovespa	-0,32%	-0,04%	-13,51%	-18,06%		-6,39%	35.645	
Mongeral Aegon FIC FIA	-1,12%	4,63%	-7,94%	-1,92%	18,64%	125,04%	9.414	19/02/2013
Dif. IbrX-100	-2,58%	-3,79%	-10,81%	-11,90%	-3,61%	18,21%	10.964	
Investimento no Exterior	fev-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
Mongeral Aegon Sustainable FIC FIM IE	-1,67%	-22,24%	-19,50%			-2,08%	82.893	14/10/2020
CDI²	0,75%	1,49%	5,65%			6,38%	81.982	
CDI	0,75%	1,49%	5,65%	8,15%	14,19%			
IMA-B	0,54%	-0,19%	0,92%	4,12%	22,86%			
IPCA + 5,00%	1,19%	2,16%	15,86%	27,97%	39,75%			
Dólar (PTAX)	-4,07%	-7,90%	-7,07%	14,24%	37,47%			
Ibovespa	0,89%	7,94%	2,82%	8,61%	18,37%			
IbrX-100	1,46%	8,43%	2,87%	9,99%	22,25%			

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.

3) PL médio desde o início do fundo.

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. Deste 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 FIRF - 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.

