

CARTA ECONÔMICA

MAG
INVESTIMENTOS

JANEIRO DE 2022

- Estados Unidos sinalizam ciclo de alta de juros mais forte do que o esperado
- Pauta política segue expansionista com proposta de desonerações tributárias
- Inflação de curto prazo pressionada promove deterioração das expectativas de 2022 e 2023
- Banco Central aumenta os juros em 150 bps, e sinaliza redução no ritmo de aumento

Em janeiro, a avaliação de que os Estados Unidos teriam um ciclo de alta de juros mais forte do que o sinalizado pelo próprio Federal Reserve em dezembro foi ganhando força no mercado, com a divulgação dos números de inflação e emprego no país. O CPI alcançou inflação de 7,0% em 2021, o maior nível desde 1982. Já os dados de emprego em dezembro retrataram com precisão o quadro do mercado de trabalho nos Estados Unidos: foram criadas apenas 199 mil vagas no mês, menos que metade do esperado (450 mil), enquanto o rendimento médio por hora subiu à taxa anualizada de 4,7%, acima das expectativas de 4,2%. A falta de mão-de-obra não permite o fechamento de acordos de trabalho, e os salários sobem para tentar atrair possíveis empregados. Atualmente, para cada vaga aberta, há apenas 0,6 pessoas disponíveis. A taxa de desemprego caiu de 4,2% para 3,9% (contra expectativa de 4,1%), nessa dinâmica disfuncional e insustentável no longo prazo.

Na reunião de janeiro, após um comunicado neutro que confirmou um primeiro aumento de juros em março, o presidente Jerome Powell sinalizou que todas as reuniões estão abertas para o ciclo de juros, fazendo com que os três aumentos sinalizados pela maioria dos membros do FOMC há pouco mais de um mês atrás ficassem totalmente desatualizados. Parte do mercado acredita na possibilidade de aumentos em todas as sete reuniões, mas a mediana aposta entre quatro e cinco altas. Dada a mudança de *guidance* de política monetária, o mercado passou a questionar o apetite do Fed por um aumento mais forte, de 50 bps, mas a opção foi

descartada em discursos recentes de alguns diretores. É esperada que a redução do balanço do Banco seja iniciada na sequência, mesmo com o Fed ainda nos movimentos finais de compra de títulos.

No mercado doméstico, não eram esperadas grandes novidades e nem riscos adicionais aos reajustes prometidos aos policiais pelo presidente Jair Bolsonaro, com o Legislativo e o Judiciário em recesso. Mesmo nesse caso, a maior questão referia-se ao efeito esperado sobre as outras classes, e não sobre o custo em si, de apenas R\$ 1,7 bilhão em 2022. Ainda que o Orçamento aprovado pelo presidente tenha reservado essa quantia, a pressão de outros servidores acabou por engavetar, ao menos momentaneamente, o benefício.

A questão política da vez já tinha aparecido no ano passado, quando a alta da cotação do petróleo no mercado internacional começou a impactar o preço na bomba. Na ocasião, Bolsonaro culpou o custo do ICMS, um imposto estadual, pela alta dos combustíveis. A Câmara chegou a aprovar um projeto que estabelecia um valor fixo para a cobrança do imposto, que hoje varia de acordo com o preço médio do combustível. Mas a medida não teve andamento no Senado, que propôs uma pauta própria: a criação de um fundo de estabilização. Segundo essa proposta, seriam criadas bandas de preços para as variações dos preços dos combustíveis. Os recursos seriam usados para evitar o repasse do custo aos consumidores, no caso de a variação superar o valor estipulado pelas bandas. Percebe-se claramente a estratégia

de cada Casa: enquanto a Câmara evita ser acusada de indiferença em relação à alta da inflação aos consumidores, o Senado tenta preservar a arrecadação dos Estados. Em nenhum dos dois casos a eficácia das medidas propostas, ou seu custo fiscal, é o foco. Por fim, decidiu-se pelo congelamento do ICMS até o final de janeiro.

Com o petróleo se firmando no patamar de US\$ 90 dólares por barril nesse começo de ano, e possibilidade de subida para novos patamares, Bolsonaro voltou a provocar os governadores sobre o aumento de arrecadação às custas de uma inflação maior. E lançou uma proposta bastante agressiva: zerar os impostos federais sobre os combustíveis. A medida viria através de uma PEC, para autorizar a desoneração sem compensação da receita perdida. Nesse modelo, os Estados seriam autorizados a eliminar seus impostos sobre os combustíveis, também sem restituição fiscal. A estratégia do Executivo aqui também é clara: mostrar-se sensível à inflação alta e constranger os Entes a acompanharem a medida, ainda que o efeito sobre a inflação seja pequeno, mas com um custo fiscal enorme.

Internamente, calculamos a participação do ICMS de combustível sobre a arrecadação total de cada estado e a média é de 18%. Apenas cinco estados têm esta participação abaixo dos dois dígitos. Difícil imaginar que eles abririam mão dessa receita, principalmente em ano eleitoral. Ou seja, o efeito na inflação seria ainda mais baixo, mantendo elevado o custo fiscal para a União. Para se ter uma ideia, em meados de janeiro os governadores falavam em suspender o congelamento do ICMS em janeiro, mas após a sugestão do governo, a medida será mantida até o final de março.

Após a PEC dos Precatórios, que liberou mais de R\$ 111 bilhões no teto de gastos em 2022, o governo sugere uma nova mudança constitucional com vias a mais flexibilização fiscal. A proposta segue em aberto, mas as últimas notícias têm restringido a desoneração apenas aos tributos federais sobre o diesel e o GLP. Recentemente, outra desoneração que entrou no radar foi a do IPI,

que tem receita dividida entre a União e os Estados e Municípios. A redução, de cálculo difícil e efeito incerto sobre a inflação, seria uma forma de constranger os governadores e prefeitos a concederem aumentos salariais em 2022.

A questão da desoneração é antiga no país, e seu efeito é inverso ao esperado: ela não reduz, mas sim aumenta a inflação, pela quebra da confiança dos agentes de que o governo conseguirá trazer as contas públicas para uma trajetória sustentável.

O primeiro IPCA do ano, o IPCA-15 de janeiro, surpreendeu com alta acima do esperado (0,58%, contra estimativas de 0,44%), difusão elevada e núcleos pressionados. As expectativas de mercado reagiram à piora da inflação no curto prazo e ao risco fiscal das medidas que têm sido discutidas. Segundo o último relatório Focus de janeiro, as projeções para 2022 estão em 5,38% (acima da meta e do seu teto, de 3,5% e 5,0%, respectivamente), vindos de 5,03% no final de 2021. O movimento de piora também foi visto nas projeções para 2023, que após alcançarem 3,36% no início do ano, fecharam o mês em 3,5% (meta de 3,25% e teto de 4,75%). A desancoragem das expectativas de mercado deveria induzir o Banco Central a manter uma comunicação dura, assim como visto na reunião de dezembro.

Dessa forma, ficamos bastante surpresos com o comunicado do COPOM em janeiro que, junto com a esperada alta de 150 bps na Selic, sinalizou uma desaceleração no ritmo de altas na próxima reunião. Vemos riscos crescentes não somente para a inflação de 2022, mas também para a de 2023: o Federal Reserve está assumindo uma postura muito mais *hawkish*; a inflação de curto prazo apresenta uma dinâmica estruturalmente ruim e riscos de safra geram incertezas para o restante do ano; as propostas de PEC, ainda que desinflacionárias em 2022, podem se voltar contra a inflação de 2023, além de serem contrárias ao ciclo atual de política monetária, por serem fiscalmente expansionistas; as expectativas do mercado, que caminharam para a reancoragem após a

fala mais dura de dezembro, desancoraram e devem continuar nesse último movimento após a sinalização do último COPOM. Enfim, entendemos que tudo caminhava na linha de uma comunicação dura e o COPOM entregou

exatamente o contrário, comprando um risco desnecessário que pode se traduzir na necessidade de mais juros à frente. A dita “perseverança” parece ter durado pouco.

Indicadores Macroeconômicos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Crescimento do PIB	2,9%	0,5%	-3,2%	-2,9%	1,3%	1,8%	1,1%	-4,2%	4,5%	0,2%
Taxa de Desemprego*	5,4%	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,4%	12,9%
IPCA	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,8%	4,3%	4,5%	10,1%	5,4%
IGP-M	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	8,2%
Taxa de Câmbio** - R\$/US\$	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,70
Selic	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	12,25%

*média anual

**fim de período

Projeções em vermelho

MERCADOS

Renda Fixa

As principais contribuições vieram da carteira de crédito bancário e corporativo. Adicionalmente, posições em LFT's, NTNBS 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

Com apostas de um movimento de aumento mais forte nos juros por parte do Fed, a curva de juros doméstica encerrou o mês pressionada, com as taxas subindo de maneira relevante comparada ao fechamento de dezembro. Esse movimento prejudicou o desempenho do fundo, principalmente na carteira de títulos bancários que possuem uma *duration* um pouco mais longa. No lado corporativo, destacamos o baixo fluxo no mercado primário, com consequente pressão no mercado secundário. A natural elevação no spread de crédito acabou por impactar a precificação dos ativos.

Contudo, seguimos monitorando e atestando a qualidade dos ativos de crédito que compõem a nossa carteira, além manter a

duration do portfólio em patamar baixo e com liquidez elevada para atravessar esse cenário mais conturbado.

O fundo segue com sua carteira bem diversificada entre créditos bancários e corporativos de emissores *high grade*, com solidez e excelente capacidade de pagamento, sendo beneficiado pelo 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, focamos em uma maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor.

Multimercados

No book de renda fixa, operações na curva de juros nominais foram as que mais contribuíram positivamente para a performance, seguida das posições compradas em NTN-B. Trades táticos nos books de bolsa e moedas também geraram contribuições positivas para a performance.

Bolsa

O Ibovespa encerrou janeiro com performance de 6,98%, segunda alta mensal consecutiva, na direção contrária das bolsas dos países desenvolvidos, que tiveram forte queda no mês (S&P, por exemplo, caiu 9,05%). No exterior, o principal driver de performance foi, sem dúvida, a sinalização de uma alta das taxas de juros dos *Fed Funds* já na próxima reunião.

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

Por outro lado, a bolsa brasileira, já bastante descontada em termos de *valuation*, teve forte entrada de investidores estrangeiros. Esse movimento foi mais do que suficiente para superar os resgates dos players domésticos. Nossa estratégia em janeiro foi ficar mais concentrado nas *blue chips* do índice, aproveitando o forte fluxo para estes ativos, com o fundo superando o Ibovespa.

Performance dos Fundos

Renda Fixa	jan-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
Mongeral Aegon FIRF	0,75%	0,75%	5,70%	7,22%	13,36%	162,70%	336.796	01/09/2010
% CDI	101,92%	101,92%	114,02%	94,14%	96,13%	102,30%	248.523	
Mongeral Aegon CP Inst	0,78%	0,78%	6,85%	6,96%	12,51%	78,33%	823.988	30/09/2014
% CDI	106,99%	106,99%	136,91%	90,85%	89,98%	100,74%	412.658	
Mongeral Aegon Inflação	-0,82%	-0,82%	-1,69%	3,30%	21,78%	179,33%	191.942	23/12/2011
Dif. IMA-B	-0,09%	-0,09%	-0,54%	-0,72%	-1,08%	-12,31%	235.015	
Multimercados	jan-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
Mongeral Aegon Strategy	0,86%	0,86%				4,63%	22.742	03/05/2021
% CDI	116,99%	116,99%				104,52%	10.931 ³	
Mongeral Aegon Multiestratégia	0,12%	0,12%	2,28%	1,86%	12,27%	84,41%	83.233	18/11/2014
% CDI	15,76%	15,76%	45,65%	24,23%	88,28%	112,24%	78.964	
Mongeral Aegon Macro FIC	0,96%	0,96%	2,47%	7,11%	11,61%	28,05%	29.058	06/07/2017
% CDI	130,99%	130,99%	49,45%	92,74%	83,54%	105,32%	27.481	
Renda Variável	jan-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
Mongeral Aegon FIA	7,28%	7,28%	-15,57%	-17,01%		5,11%	32.594	19/06/2019
Dif. Ibovespa	0,30%	0,30%	-13,02%	-15,59%		-6,69%	36.902	
Mongeral Aegon FIC FIA	5,82%	5,82%	-9,78%	-7,99%	17,75%	127,60%	9.560	19/02/2013
Dif. IbrX-100	-1,05%	-1,05%	-7,66%	-7,48%	-0,61%	5,02%	11.093	
Investimento no Exterior	jan-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
Mongeral Aegon Sustainable FIC FIM IE	-20,91%	-20,91%	-16,60%			-0,42%	84.237	14/10/2020
CDI²	0,73%	0,73%	5,00%			5,58%	77.244	
CDI	0,73%	0,73%	5,00%	7,66%	13,90%			
IMA-B	-0,73%	-0,73%	-1,15%	4,02%	22,86%			
IPCA + 5,00%	0,89%	0,89%	15,83%	27,09%	39,07%			
Dólar (PTAX)	-4,00%	-4,00%	-2,16%	25,48%	46,70%			
Ibovespa	6,98%	6,98%	-2,54%	-1,42%	15,14%			
IbrX-100	6,87%	6,87%	-2,11%	-0,51%	18,37%			

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. 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 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.

