

# CARTA ECONÔMICA

**MAG**  
INVESTIMENTOS

## JULHO DE 2022

- Mercado oscila entre aperto das condições financeiras e tese de recessão global;
- FOMC promove um segundo aumento de 75 bps;
- Banco Central Europeu inicia ciclo com alta de juros acima da sinalizada originalmente;
- Mercado de trabalho segue forte no Brasil, com nível de ocupação no maior ponto da série;
- Impulso fiscal é estímulo adicional ao setor de serviços e à persistência da inflação no segmento;
- COPOM eleva a Selic para 13,75% e sinaliza fim do ciclo com mudança de foco temporal.

A inflação global seguiu forte e crescente em julho, renovando as expectativas do mercado quanto à necessidade de juros mais elevados. Esse aperto monetário trará efeitos recessivos sobre a atividade e, conseqüentemente, sobre a inflação, diminuindo a urgência de novos movimentos nos juros. Essas visões, que são complementares, mas também antagônicas, se alternaram durante o mês de julho, a depender do indicador divulgado ou da declaração de alguma autoridade importante, em um ou outro sentido.

Nos Estados Unidos, a inflação alcançou um novo recorde em mais de 40 anos (9,1% acumulado em doze meses até junho), e o FOMC optou por um novo aumento de 75bps na taxa de juros, mantendo também praticamente inalterado o comunicado divulgado após a decisão, mas não a comunicação do presidente Jerome Powell. Diferente do feito na reunião de junho, quando a decisão *hawkish* de 75 bps teve boa parte do seu efeito reduzido com a sinalização de que o próximo movimento poderia ser de 50 ou 75 bps, agora Powell sinalizou uma postura *data dependent* para as próximas reuniões.

A divulgação do PIB norte-americano no segundo trimestre revelou uma queda anualizada de 0,9%, a segunda consecutiva (-1,6% no primeiro trimestre), o que configura uma recessão técnica. O resultado foi impactado principalmente pela queda nos investimentos privados, em especial

residencial, e pela redução de estoques. O consumo das famílias segue crescendo, mas em menor intensidade. Os 50 bps na próxima reunião, que não foram sinalizados dessa vez, apresentaram-se naturalmente como a opção do mercado, mas sua manutenção vai depender do CPI de julho (que será divulgado no início de agosto).

O Banco Central Europeu não sinalizou um *guidance* após sua primeira subida de juros em onze anos. Mesmo decidindo por uma elevação de 50 bps, acima dos 25 bps prometidos na reunião anterior, a presidente Christine Lagarde afirmou que o objetivo é conduzir os juros para um patamar próximo da neutralidade, mas em um ritmo que dependerá da evolução dos dados. Além de elevar as taxas de juros, o BCE aprovou a criação de um instrumento que lhe permita adquirir títulos soberanos em momentos de disfuncionalidade elevada. Para ser elegível, o país membro deverá observar condições fiscais e macroeconômicas. Os PMI's de vários países da região entraram para a zona de contração, incluindo economias mais fortes como a alemã, que pela dependência do gás natural vindo da Rússia, tem sofrido com a restrição no abastecimento e fazendo alertas sobre a possibilidade de um racionamento.

Na contramão do mundo, a economia brasileira segue forte, com destaque para o mercado de trabalho. A taxa de desemprego alcançou 9,3% no segundo trimestre, o menor nível desde dezembro de 2015

(9,1%). No mesmo trimestre do ano passado, a desocupação estava próxima às máximas históricas da série (14,2%).

A queda na desocupação vem sendo acompanhada de um aumento na taxa de participação, o que mostra uma melhora genuína no mercado de trabalho. De fato, o contingente de ocupados é o maior da série histórica, e os empregos formais e informais crescem a taxas próximas (9,2% e 10,9%, respectivamente, na comparação anual). Ainda que o rendimento real seja negativo, corroído pela inflação alta, a robustez da ocupação faz com que a massa de rendimento real cresça 5% em relação ao segundo trimestre de 2021.

O aumento da massa real tem beneficiado o setor de serviços, que apresenta o melhor desempenho entre os segmentos da economia. Em maio, último dado disponível, o volume de serviços encontrava-se 8,4% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia), e somente 2,8% abaixo do ponto mais alto da série (novembro de 2014). Como sabido, um aumento da demanda traz consigo uma pressão inflacionária. Os núcleos de serviços e sua medida subjacente, menos volátil, sobem 8,73% e 8,85% nos doze meses acumulados até junho, respectivamente.

As desonerações tributárias recém aprovadas trarão uma importante deflação nos meses de julho e agosto, alterando a trajetória da inflação acumulada em doze meses. Entretanto, o aumento do Auxílio Brasil para R\$ 600, além dos benefícios para taxistas e caminhoneiros aprovados na PEC das Bondades, devem trazer estímulo adicional às medidas de núcleo já pressionadas, tornando a missão do Banco Central ainda mais árdua.

Dito isso, esperávamos uma alta de 50 bps na reunião de agosto, além de uma sinalização *data dependent*, como visto nos Bancos Centrais citados, confirmando o

compromisso da autoridade monetária com a meta de inflação. Dessa forma, ficamos bastante surpresos com a alteração do horizonte de relevância para o primeiro trimestre de 2024, comunicado junto com a decisão que confirmou os 50 bps. Segundo o Comitê, a inflação acumulada em doze meses nesse trimestre já estará livre dos efeitos decorrentes das questões tributárias recentemente implementadas. Com esse novo foco, o ciclo seria finalizado com a Selic em 13,75%, mas a necessidade de um ajuste residual será avaliada na próxima reunião.

Acreditamos que o Banco Central mirou em uma meta ajustada, embora não tenha sido explícito em nomeá-la, talvez pelo histórico ruim do instrumento. A fala do presidente e do diretor Diogo Guillen sobre a manutenção da Selic em patamar elevado por mais tempo do que o precificado pelo mercado, na coletiva do RTI de junho, confirma a tese. Se o foco ainda estivesse na inflação de 2023, conforme vinha sendo afirmado até a reunião anterior, faria sentido manter a Selic mais alta apenas até o primeiro trimestre do próprio ano, dadas as defasagens com que opera a política monetária. Ao transferir o ponto de atenção em mais um trimestre, o efeito de uma Selic mais elevada também é deslocado em um trimestre à frente, ou seja, até a metade de 2023.

Por fim, a questão fiscal foi bastante minimizada. Na visão do Comitê, o balanço de riscos continua tão simétrico quanto na reunião anterior, porque o estímulo fiscal seria compensado por uma desaceleração econômica global. Além do efeito fiscal sobre a inflação ser mais potente e direto, ele é fato consumado, enquanto o desaquecimento mundial é um risco, conforme o próprio COPOM classificou. Difícil imaginar que a adição de cada um mantém o balanço de riscos inalterado. Aguardamos a divulgação da ata para um melhor entendimento sobre a mudança de orientação do Banco Central.

## MERCADO

### Renda Fixa

A principal contribuição veio das posições em crédito bancário e corporativo. No *book* de crédito, mantivemos a posição diversificada, exclusivamente entre os emissores high

### Inflação

Durante o mês não houve alterações significativas no portfólio. Mantivemos um diferencial de *duration* bem próximo ao IMA-B, dadas as incertezas macroeconômicas atuais. Seguimos com algumas assimetrias por entendermos que estas distorções

### Crédito

Após a estabilidade nos prêmios de risco de crédito registrada em junho, observamos alguns picos específicos em julho, o que era esperado no contexto de piora no cenário. Destaca-se que a qualidade de crédito dos principais emissores, considerados *high grade*, tenha sido melhor, em contraste com outros ciclos de condições econômicas mais restritivas. Em relação ao mês anterior, o mercado primário desacelerou, mas ainda houve algumas operações que ajudaram a impulsionar o mercado secundário.

Com maior parcela alocada, as debêntures foram os principais *drives* de retorno do fundo. Dentre as alocações em títulos bancários, os destaques foram as Letras Financeiras, que tiveram um bom desempenho.

### Multimercados

O *book* de bolsa foi o que mais gerou alfa para o fundo no período. Operações táticas em juros nominais também contribuíram positivamente para a performance. Encerramos o mês com baixa exposição

grade. Para compor o caixa do fundo, seguimos com operações de financiamento à termo, sem risco direcional, e LFTs.

tendem a se corrigir no médio prazo, concentrando a exposição nos vértices que, pelas nossas métricas, mostram-se relativamente mais descontados, em detrimento dos que nos parecem mais caros.

Encerramos o mês com um retorno aderente às nossas expectativas, tendo em vista o tripé liquidez, risco e retorno. O fundo segue com sua carteira bem diversificada entre créditos bancários e corporativos de emissores high grade, com solidez e excelente capacidade de pagamento, beneficiando-se 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, o foco está na maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor.

direcional em juros nominais e moedas. No *book* de bolsa, seguimos com posição comprada, assim como alocações na parte curta da curva de juros reais.

## Bolsa

O mês de julho foi marcado por uma forte valorização dos mercados globais de ações, dada a percepção do mercado de que o FED não precisará ser tão duro no processo de elevação de juros como imaginado. O mercado local iniciou o mês com bastante volatilidade, mas acabou tendo uma forte recuperação na esteira dos mercados

externos. Com isso, o Ibovespa terminou o mês de julho com um retorno positivo de 4,69%, reduzindo a perda acumulada no ano (-1,58%). Em relação aos fundos de ações da MAG Investimentos, tivemos um desempenho ligeiramente inferior ao *benchmark* por conta de uma alocação *underweight* em Saúde e Energia no mês.

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

\*média anual / \*\*fim de período

**Projeções em vermelho**

## Performance dos Fundos

Renda Fixa	jul-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual <sup>1</sup>	Data de Início
							PL Médio 12M <sup>1</sup>	
MAG FI Renda Fixa	1,02%	6,57%	9,94%	13,09%	16,14%	177,90%	593.256	01/09/2010
% CDI	<b>98,75%</b>	<b>101,26%</b>	<b>105,82%</b>	<b>108,64%</b>	<b>96,13%</b>	<b>102,32%</b>	<b>388.655</b>	
MAG FI RF Crédito Privado LP	1,10%	7,12%	10,88%	16,42%	15,81%	89,55%	1.044.072	30/09/2014
% CDI	<b>105,83%</b>	<b>109,74%</b>	<b>115,81%</b>	<b>136,20%</b>	<b>94,15%</b>	<b>101,86%</b>	<b>746.479</b>	
MAG Inflação IMA-B RF Ref DI LP	-0,97%	3,21%	2,82%	4,71%	13,39%	190,68%	172.360	23/12/2011
Dif. IMA-B	<b>-0,10%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>-0,43%</b>	<b>-1,15%</b>	<b>-1,10%</b>	<b>-13,19%</b>	<b>221.111</b>	
Multimercados	jul-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual <sup>1</sup>	Data de Início
							PL Médio 12M <sup>1</sup>	
MAG Strategy FIM	0,67%	6,27%	9,14%			10,24%	104.690	03/05/2021
% CDI	<b>64,37%</b>	<b>96,59%</b>	<b>97,31%</b>			<b>98,51%</b>	<b>52.154</b>	
MAG Multiestratégia FIM	0,37%	3,80%	5,12%	8,50%	10,69%	91,19%	88.688	18/11/2014
% CDI	<b>35,46%</b>	<b>58,47%</b>	<b>54,56%</b>	<b>70,53%</b>	<b>63,63%</b>	<b>107,00%</b>	<b>84.218</b>	
MAG Macro FIC FIM	0,46%	7,38%	9,82%	10,27%	15,55%	36,20%	30.843	06/07/2017
% CDI	<b>44,79%</b>	<b>113,72%</b>	<b>104,62%</b>	<b>85,23%</b>	<b>92,60%</b>	<b>106,86%</b>	<b>29.562</b>	
Renda Variável	jul-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual <sup>1</sup>	Data de Início
							PL Médio 12M <sup>1</sup>	
Mongeral Aegon FIA	4,47%	-1,49%	-17,56%	-13,24%	-9,41%	-3,49%	38.087	19/06/2019
Dif. Ibovespa	<b>-0,22%</b>	<b>0,09%</b>	<b>-2,26%</b>	<b>-13,48%</b>	<b>-10,74%</b>	<b>-6,34%</b>	<b>33.596</b>	
MAG FIC FIA	5,18%	-4,43%	-22,07%	-11,00%	-1,59%	105,54%	9.423	19/02/2013
Dif. IbrX-100	<b>0,78%</b>	<b>-2,86%</b>	<b>-5,75%</b>	<b>-12,02%</b>	<b>-4,81%</b>	<b>0,55%</b>	<b>9.780</b>	
Investimento no Exterior	jul-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual <sup>1</sup>	Data de Início
							PL Médio 12M <sup>1</sup>	
MAG Global Sustainable FIC FIM IE	8,21%	-35,46%	-29,21%			-18,74%	66.625	14/10/2020
CDI <sup>2</sup>	<b>1,03%</b>	<b>6,49%</b>	<b>9,39%</b>			<b>11,62%</b>	<b>73.027</b>	
CDI	1,03%	6,49%	9,39%	12,05%	16,79%			
IMA-B	-0,88%	3,43%	3,25%	5,86%	14,50%			
IPCA + 5,00%	0,55%	8,64%	16,52%	33,26%	43,16%			
Dólar (PTAX)	-0,95%	-7,03%	1,30%	-0,29%	37,81%			
Ibovespa	4,69%	-1,58%	-15,30%	0,25%	1,33%			
IBrX-100	4,40%	-1,57%	-16,32%	1,03%	3,22%			

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 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.

