

# CARTA ECONÔMICA

**MAG**  
INVESTIMENTOS

## MAIO DE 2022

- FOMC sinaliza duas altas de 50 bps e considera possível um “pouso suave” da economia;
- Banco Central Europeu indica que sua primeira alta de juros ocorrerá em julho;
- China aperta a política de COVID Zero, com danos às cadeias globais de suprimentos;
- Arrecadação em alta e fiscal positivo turbinam políticas para mitigar a inflação;
- PIB 2022 é revisto para cima com desempenho positivo dos serviços e mercado de trabalho robusto;
- COPOM eleva a Selic para 12,75% e sinaliza alta mais moderada em junho.

Após a revelação, por parte do FOMC, de que o conflito entre Ucrânia e Rússia evitou que o ciclo de aperto nos Estados Unidos começasse em 50 bps, ao invés dos 25 bps anunciados, não havia surpresas de que os 50 bps seriam anunciados na reunião seguinte, o que de fato aconteceu em maio. Para evitar uma expectativa por aumentos progressivos a cada reunião, Jerome Powell revelou não considerar “ativamente” um aumento mais agressivo, de 0,75 bps. Ele sinalizou ainda que “há boas chances de uma aterrissagem suave, ou quase suave”, referindo-se ao provável desaquecimento da economia.

Temos dúvidas sobre o aperto monetário necessário para promover esse desaquecimento, principalmente no mercado de trabalho. Para cada desempregado, existem aproximadamente duas vagas de trabalho, e as saídas voluntárias seguem responsáveis por mais de 70% do total de desligamentos. A inflação reduziu-se levemente em abril, com o acumulado em 12 meses passando de 8,5% para 8,3%, mas ainda acima das expectativas de 8,1%.

Destacamos ainda a expressiva mudança no *forward guidance* do Banco Central Europeu, que passou a sinalizar um aumento de 25 bps em julho e uma possível aceleração no ritmo já na reunião seguinte, como resposta à inflação alta e disseminada, que se manteve em 7,4% até abril, mas acelerou para 8,1% em maio, segundo leitura preliminar.

O agravamento da política de COVID Zero na China esteve bastante presente nas discussões sobre a economia global, com impacto nos preços dos ativos. As medidas ameaçam a logística da cadeia de suprimentos global, já abalada pelo crescimento internacional mais intenso após a pandemia e pelo conflito entre Rússia e Ucrânia. Diferente do mundo ocidental, que tem aprendido a conviver com a COVID-19 e reestabelecido o convívio social, a China impõe distanciamentos severos e medidas ainda mais austeras do que as tomadas no início de 2020. Após pouco mais de dois anos, a doença segue presente, o que levanta dúvidas sobre o sucesso da China em erradicá-la, assim como na confiança da reabertura econômica plena do país. O presidente Xi Jinping segue defendendo a adoção da política de COVID Zero, ainda que a meta de crescimento de 5,5% do PIB não seja alcançada.

No Brasil, a inflação segue alta e o Congresso focado em medidas que diminuam sua intensidade. Em maio, o IPCA-15 desacelerou para 0,59%, vindo de 1,73% em abril, mas muito acima da mediana das expectativas, em 0,45%. Ainda pior do que o número acima das projeções, foi o seu qualitativo, com aceleração nas principais medidas de núcleos, com destaque para os industriais, que passaram de 0,90% em abril para 1,72% em maio, e serviços, de 0,58% para 0,98%. No acumulado em doze meses o IPCA-15 acumula alta de 12,20%, em

aceleração frente aos 12,03% registrados anteriormente.

Para tentar mitigar o repasse de preços para o consumidor, a Câmara aprovou, em regime de urgência, uma proposta que limita a cobrança do ICMS sobre energia, combustíveis, telecomunicações e transportes coletivos. Os Estados têm buscado evitar a perda arrecadatória imposta pela medida propondo compensações que seriam custeadas pela União. A proposta também deve tramitar em regime de urgência no Senado, mas por representar os Estados, a Casa tem buscado algum consenso nas medidas de auxílio aos Entes. No final do mês, notícias sugerem pressão vinda da ala política do governo para que a União financie alguns subsídios, a julgar pelas receitas acima do esperado.

De fato, as contas públicas seguem extremamente favoráveis no curto prazo. Em abril, a arrecadação federal subiu 10,94% real sobre uma base já elevada, dado que em abril de 2021 a arrecadação apresentou ganho real de 45,2%. No primeiro quadrimestre de 2022, o crescimento real é de 11,0%, como resultado não somente da inflação alta e das surpresas positivas com atividade (que falaremos mais adiante), mas também pelas altas das commodities. Entretanto, os caixas dos Estados também têm sido beneficiados pelos mesmos motivos, e em magnitude ainda maior. O resultado primário dos Estados e Municípios vem alcançando recordes desde o final de 2020, e totaliza R\$ 126,6 bilhões no acumulado em doze meses até abril. Para efeito de comparação, o maior superávit em doze meses antes da pandemia totalizava R\$ 34 bilhões, alcançado em janeiro de 2012.

Voltando ao governo Central, destacamos sua contribuição positiva para o superávit de do setor público consolidado em abril. Ainda que os governos regionais tenham vindo novamente superavitários (R\$ 10,3 Bi), a surpresa dessa vez ficou com o governo central, com superávit de R\$ 26,6 bi. Não sabemos a composição das receitas e despesas, em razão da greve do Tesouro, mas acreditamos que alguma redução na despesa ajude a explicar o resultado, além da

arrecadação citada acima. Para prazos mais longos, restam as dúvidas quanto à política fiscal adotada pelo próximo governo.

Sobre a atividade, o destaque fica por conta do resultado do setor de serviços, que já se encontra 7,2% acima do nível pré-pandemia. A recuperação do mercado de trabalho, que não só recuperou os quase 2 milhões de empregos formais perdidos, mas também criou 2,8 milhões de postos adicionais, tem mantido forte a demanda reprimida pela pandemia, apesar do rendimento médio ter se reduzido tanto pelos salários nominais mais baixos, mas também pela inflação. O mercado de trabalho robusto, inclusive, dificulta uma desinflação.

Foi exatamente a conjuntura de serviços e consumo em alta que permitiram o crescimento de 1,0% do PIB no primeiro trimestre, em relação ao trimestre anterior. Pela ótica da oferta, os Serviços subiram 1,0%, enquanto, pelo lado da demanda, o Consumo das Famílias cresceu 0,7%. O resultado deixa um carregamento de 1,5% para o restante do ano, que tem sido continuamente revisto para cima, haja vista a expectativa de um segundo trimestre ainda positivo. Com a brevidade desses estímulos, e a expectativa de uma Selic alta também no próximo ano, o PIB de 2023 tem sido revisado em baixa, com possibilidade de resultado negativo no ano.

Por fim, o COPOM promoveu mais uma alta de 100 bps na taxa de juros, levando a Selic para 12,75%. A comunicação destacou a deterioração adicional ao cenário de inflação. Segundo o Banco Central, o ciclo de aperto foi "bastante intenso e tempestivo", mas, devido à defasagem com que a política monetária opera, seu impacto contracionista ainda não foi visto sobre a inflação corrente. "Para a próxima reunião, o Comitê antevê como provável uma extensão do ciclo com um ajuste de menor magnitude." Esperamos um aumento de 50 bps em junho (Selic em 13,25%). Na nossa opinião, o COPOM tem um desafio imenso de comunicação pela frente, pois sinalizará o fim do ciclo de alta de juros sem entregar uma melhora na inflação e/ou na ancoragem das expectativas.

## MERCADO

### Renda Fixa

A principal contribuição veio das posições em crédito bancário e corporativo. Adicionalmente, posições em NTN-B's e operações táticas em juros nominais também

### Crédito

No mercado primário de crédito privado, tivemos o mês com o maior volume emitido em debêntures, o que também fomentou o volume negociado no mercado secundário, chegando a volumes negociados no auge da pandemia. Nesse contexto, tivemos mais um mês positivo para os ativos de crédito privado, com os *spreads* estáveis em relação ao mês anterior, beneficiando os fundos pelo nível de carregamento dos portfólios. Nossa principal fonte de retorno seguiu sendo os títulos corporativos, principalmente as debêntures, onde temos a maior parte do portfólio alocado. Contudo, aumentamos a parcela alocada em títulos bancários visando reduzir a *duration* da carteira. Realizamos algumas operações no secundário que contribuíram positivamente no retorno,

### Inflação

Durante o mês, conseguimos gerar alfa aproveitando a volatilidade do mercado para alongar taticamente a *duration* da carteira em relação ao benchmark, além de nos posicionarmos em uma *fly* para explorar algumas distorções entre vértices da curva. Seguimos com algumas assimetrias em

### Multimercados

No book de renda fixa, posições compradas em NTN-B contribuíram positivamente para a performance. Alocação comprada no *book* de bolsa e operações táticas no *book* de moedas foram as que mais geraram alfa para o fundo no período. Operações do *book* de juros nominais também geraram contribuições

geraram resultado positivo para o fundo. No book de crédito, mantivemos a posição diversificada, exclusivamente entre os emissores *high grade*.

porém algumas remarcações tiveram contribuições negativas. Encerramos o mês com um retorno aderente às nossas expectativas, tendo em vista os pilares de liquidez, risco e retorno do fundo, que segue uma 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 o portfólio. Já nos corporativos, procuramos uma maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor.

relação ao benchmark, concentrando a exposição nos vértices que, pelas nossas métricas, mostram-se relativamente mais descontados, em detrimento dos que nos parecem mais caros, mas ainda mantendo uma exposição direcional líquida muito próxima à *duration* do IMA-B.

positivas para a performance. Encerramos o mês sem exposição 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

Apesar da alta volatilidade no começo do mês, o anúncio de novos estímulos na China fez com que as bolsas globais tivessem um resultado praticamente estável em maio. Esta expectativa em relação a medidas mais fortes beneficiou a bolsa brasileira no mês, com o Ibovespa terminando maio com um

retorno positivo de 3,22%, e acumulando uma alta de 6,23% no ano. Os fundos de ações da MAG Investimentos apresentaram desempenho acima do benchmark no mês. O MAG FIA apresentou valorização de 3,46% no mês, e de 5,63% 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%	1,9%	0,1%
Taxa de Desemprego*	5,4%	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,5%	10,5%	10,0%
IPCA	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,8%	4,3%	4,5%	10,1%	9,4%	4,4%
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	5,05
Selic	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,25%	8,50%
*média anual / **fim de período										Projeções em vermelho	

## Performance dos Fundos

Renda Fixa	mai-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	1,06%	4,43%	8,70%	11,62%	14,98%	172,31%	563.254	01/09/2010
% CDI	<b>102,34%</b>	<b>102,02%</b>	<b>110,18%</b>	<b>113,44%</b>	<b>95,87%</b>	<b>102,36%</b>	<b>325.161</b>	
MAG FI RF Crédito Privado LP	1,14%	4,82%	9,50%	15,75%	14,55%	85,48%	963.711	30/09/2014
% CDI	<b>110,72%</b>	<b>111,07%</b>	<b>120,33%</b>	<b>153,79%</b>	<b>93,11%</b>	<b>61,15%</b>	<b>619.585</b>	
MAG Inflação IMA-B RF Ref DI LP	1,03%	4,70%	4,28%	13,14%	20,87%	194,87%	169.509	23/12/2011
Dif. IMA-B	<b>0,06%</b>	<b>-0,03%</b>	<b>-0,31%</b>	<b>-1,04%</b>	<b>-0,93%</b>	<b>101,89%</b>	<b>230.464</b>	
Multimercados	mai-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	1,41%	5,48%	8,30%			9,43%	125.904	03/05/2021
% CDI	<b>136,93%</b>	<b>126,26%</b>	<b>105,19%</b>			<b>115,38%</b>	<b>34.627</b>	
MAG Multiestratégia FIM	0,80%	4,08%	5,86%	12,10%	13,59%	91,72%	88.659	18/11/2014
% CDI	<b>77,76%</b>	<b>93,95%</b>	<b>74,19%</b>	<b>118,09%</b>	<b>86,99%</b>	<b>112,55%</b>	<b>82.318</b>	
MAG Macro FIC FIM	1,69%	7,61%	9,38%	13,03%	17,09%	36,48%	30.951	06/07/2017
% CDI	<b>163,49%</b>	<b>175,10%</b>	<b>118,87%</b>	<b>127,26%</b>	<b>109,36%</b>	<b>117,03%</b>	<b>29.868</b>	
Renda Variável	mai-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	3,47%	5,63%	-14,53%	9,71%		3,49%	40.409	19/06/2019
Dif. Ibovespa	<b>0,24%</b>	<b>-0,59%</b>	<b>-2,75%</b>	<b>-17,69%</b>		<b>-11,76%</b>	<b>33.306</b>	
Mongeral Aegon FIC FIA	2,60%	3,63%	-17,82%	15,95%	13,74%	122,89%	10.229	19/02/2013
Dif. IbrX-100	<b>-0,63%</b>	<b>-2,98%</b>	<b>-5,39%</b>	<b>-13,32%</b>	<b>-3,99%</b>	<b>10,23%</b>	<b>10.448</b>	
Investimento no Exterior	mai-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	-8,52%	-38,04%	-27,66%			-21,98%	64.044	14/10/2020
CDI <sup>2</sup>	<b>1,03%</b>	<b>4,34%</b>	<b>7,89%</b>			<b>9,37%</b>	<b>90.802</b>	
CDI	1,03%	4,34%	7,89%	10,24%	15,63%			
IMA-B	0,96%	4,73%	4,59%	14,18%	21,81%			
IPCA + 5,00%	0,70%	6,68%	17,08%	32,84%	42,10%			
Dólar (PTAX)	-3,87%	-15,26%	-9,62%	-12,85%	20,00%			
Ibovespa	3,22%	6,23%	-11,78%	27,40%	14,76%			
IbrX-100	3,23%	6,61%	-12,43%	29,27%	17,73%			

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.

