

# CARTA ECONÔMICA

**MAG**  
INVESTIMENTOS

## MARÇO DE 2022

- Conflito se destaca pela ofensiva russa contra civis ucranianos e segue em aberto;
- Preços das commodities seguem pressionadas, impactando ainda mais a inflação global;
- Banco Central sinaliza disposição de terminar o ciclo de juros em 12,75%;
- FOMC inicia ciclo de aperto em 25bps, mas sinalização é de 50 bps nas próximas reuniões.

O conflito entre Ucrânia e Rússia completou pouco mais de um mês, com destaque para o avanço bélico russo sobre a população civil ucraniana. A ONU estima que o número de refugiados ucranianos tenha ultrapassado quatro milhões de pessoas. Os russos ampliaram sua ofensiva no leste do país, reduzindo o foco nas outras regiões. Ainda que a resiliência ucraniana surpreenda, o país começa a ceder em alguns pontos, entre eles o pleito para entrar na OTAN. Como contrapartida, a Rússia reduziria os bombardeios sobre a Ucrânia. Entretanto, após inúmeras sanções financeiras impostas à Rússia, e cinco rodadas de negociações, o conflito segue em aberto.

Os preços de commodities seguem elevados, impactando ainda mais uma inflação global que já vinha pressionada por interrupções em importantes cadeias de suprimento no pós pandemia. Na Zona do Euro, a inflação anual passou de 5,9% em fevereiro, número que já representava o maior nível da série, para 7,5% em março, muito acima das expectativas de 6,6%. A aceleração foi impactada principalmente pela alta de 44,7% no custo de energia, após a disparada nos preços do petróleo, gás e energia elétrica. Nos Estados Unidos, a inflação anual alcançou 7,9% em fevereiro, renovando o maior nível em 40 anos, que já tinha sido alcançado em janeiro (7,5%). O Brasil, que já lidava com uma forte pressão inflacionária desde o ano passado, alcança seis meses consecutivos com inflação acumulada em 12 meses acima de 10%, métrica que deve continuar subindo para próximo de 12% até abril, recuando para o nível de 10% em maio

apenas por conta do fim da bandeira de escassez hídrica, e não por uma melhora estrutural na inflação.

Tendo pela frente o enorme desafio de controlar uma inflação crescente, e muito acima da meta, acreditamos que o Banco Central deveria adotar um discurso firme, condizente com sua estratégia de perseverar até que se "consolide não apenas o processo de desinflação, como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas" (trecho presente nas comunicações do COPOM desde dezembro). Lembramos aqui da enorme importância da comunicação no sistema de metas de inflação, e quanto do discurso equivocado do Banco Central ao longo de 2021 acabou por diminuir a potência da política monetária neste período, apesar do forte ajuste na taxa de juros. Nesse cenário de incerteza e volatilidade elevadas, pensamos que manter as opções em aberto, mas reforçando o compromisso com a inflação, seria a opção mais acertada.

Dessa forma, chama atenção a preferência do Banco Central em sinalizar não apenas o próximo movimento, mas também os posteriores. Em março, a Selic foi elevada em 100 bps, para 11,75% a.a., e foi sinalizado um movimento da mesma magnitude na reunião seguinte, em maio. Na divulgação do Relatório Trimestral de Inflação, o presidente Roberto Campos sinalizou a intenção de finalizar o atual ciclo de política monetária, ao afirmar que um movimento adicional de juros em junho "não é o movimento mais provável".

A comunicação escrita também teve uma avaliação *dovish*, com a revelação de que um incremento de 75 bps nessa reunião seria compatível para combater os efeitos de segunda ordem do atual choque de oferta na inflação de 2023. Entretanto, diante da volatilidade e incerteza, o Comitê preferiu ser mais contracionista, optando pelos 100 bps e pela sinalização de um movimento da mesma magnitude em maio. Por fim, o Banco Central reconheceu os desafios do cenário e afirmou que estaria pronto para ajustar o tamanho do ciclo, caso o cenário evolua desfavoravelmente, aviso que teria um impacto muito maior se as opções estivessem totalmente abertas e realmente condicionadas ao cenário prospectivo, na nossa opinião.

Se por um lado o atual choque de oferta impacta a inflação, por outro lado ele beneficia a nossa balança comercial, não só por um aumento no volume exportado, mas também no preço por conta da alta das commodities, o que melhora ainda os nossos termos de troca. Entretanto, as exportadoras seguem mantendo seus dólares fora do Brasil. A relação acumulada em 12 meses entre o saldo comercial e o câmbio contratado, que tem sido progressivamente reduzida desde junho de 2020, alcançou o mínimo histórico de 10% em março (valores até 18 março, dada a greve dos servidores do Banco Central). Ou seja, apenas 10% do saldo comercial foi internalizado, o que significam R\$ 56,6 Bilhões de reais no exterior.

Nem mesmo a alta da Selic, que naturalmente atrai fluxo externo, impediu o aumento dessa proporção. Ainda que parte dos recursos das exportadoras fiquem no exterior para pagamento de custos e serviços, o montante elevado deixado fora do país aumenta a expectativa pela internalização de parte dela, e seu consequente impacto na taxa de câmbio, em um momento que o Real já aprecia pouco mais de 15% no ano (até março).

O movimento de rotation que ganhou ímpeto no início do ano, onde os investidores globais trocaram investimentos em ativos de 'growth' (com perspectivas de crescimento) para 'value' (negócios consolidados e bons pagadores de dividendos), favoreceu a bolsa brasileira, que recebeu um fluxo externo significativo. Na sequência, a alta nos preços das commodities causada pelo conflito entre Ucrânia e Rússia renovou os ânimos com a bolsa brasileira, dada a grande participação de empresas do setor listadas na B3. A saída da Rússia como destino de fluxo de investimento emergente também favoreceu o Brasil, dada a natural redistribuição de recursos que antes iam para o país.

Um risco à continuidade da apreciação da moeda reside na política monetária norte-americana. O FOMC iniciou o seu ciclo de alta de juros em março, com um aumento de 25 bps, mas a inflação extremamente elevada e o mercado de trabalho superaquecido indicam que os movimentos seguintes serão de 50 bps, e que a alta de juros nos Estados Unidos pode ser bastante elevada. Os membros do FOMC sinalizaram um total de sete altas de juros em 2022, o que correspondem a ajustes de 25 bps durante todas as próximas reuniões esse ano. Para efeito de comparação, no final de 2021 a aposta majoritária do FOMC apontava para apenas três aumentos.

O término ou a moderação do conflito bélico são cruciais para a expectativa de uma desaceleração da inflação americana, mas o desequilíbrio no mercado de trabalho é estritamente doméstico, e pode ocasionar altas de juros além do precificado. Nesse cenário, a taxa de câmbio poderia retornar aos níveis acima de R\$ 5,00/dólar, em um momento que a eleição presidencial alcançará maior destaque, aumentando a volatilidade já presente no cenário eleitoral.

## MERCADO

### Renda Fixa

Apesar da inflação seguir em trajetória de alta, a sinalização do Copom de que não deve realizar um aperto monetário mais forte no curto prazo pressionou essa parte da curva de juros. O fluxo cambial beneficiado pela valorização das commodities, e a expectativa de um avanço no acordo entre Rússia e Ucrânia, levaram os juros longos para níveis abaixo do fechamento de fevereiro. Diante deste cenário, a principal contribuição

### Crédito

Os spreads de crédito permaneceram comportados no mês, encerrando março praticamente no mesmo nível de fevereiro. Apesar da elevação nas taxas de juros, que aumenta o custo de captação para as empresas, e a proximidade com as eleições, que historicamente reduz o apetite a risco, no mês de março tivemos mais de R\$ 24 bilhões emitidos em debêntures, totalizando R\$ 49 bilhões no ano, volume 63% acima do emitido no mesmo período de 2021. Consequentemente, março foi um mês em que o secundário também se destacou não só em volume, mas no número de negócios. Nesse contexto, realizamos algumas operações pontuais no secundário para trocar ativos, melhorando a relação risco x retorno da carteira, e participamos de algumas emissões primárias. Estamos bem satisfeitos com a composição do portfólio, que apresenta um nível de carregamento bastante

### Multimercados

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

positiva veio das LFT's, seguida das posições em crédito bancário e corporativo. Adicionalmente, posições em NTN-B's 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.

adequado à sua *duration*. Por fim, destacamos que encerrada a safra de balanços, seguimos confortáveis com os nomes que compõem a carteira do fundo, considerando como muito baixo, o nível de risco de crédito do portfólio.

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, buscamos uma maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor.

Encerramos o mês mantendo exposição levemente tomada em juros nominais e câmbio, aplicados na parte curta da curva em juros reais, e com baixa exposição em bolsa.

## Bolsa

Em março o Ibovespa apresentou valorização de 6,1%, acumulando alta de 14,5% no ano. Nos EUA, o S&P 500 recuperou a perda de fevereiro e subiu 3,6%, mas ainda apresenta desvalorização de 4,95% em 2022. No cenário internacional, a guerra entre Ucrânia e Rússia foi o principal destaque no mercado acionário, enquanto a discussão em torno do

preço dos combustíveis praticados pela Petrobras dominou a cena local. O MAG FIA encerrou o período com valorização de 5,32% no mês e de 13,64% no ano. O principal fator para a performance abaixo do índice foi a compra de opções de venda para o Ibovespa, dadas as incertezas em relação ao conflito na Europa.

## 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%	0,8%
Taxa de Desemprego*	5,4%	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,5%	11,2%	10,5%
IPCA	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,8%	4,3%	4,5%	10,1%	7,1%	3,9%
IGP-M	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	13,0%	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%	12,75%	9,00%

\*média anual / \*\*fim de período

Projeções em vermelho

## Performance dos Fundos

Renda Fixa	mar-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	0,97%	2,52%	7,35%	9,76%	14,17%	167,32%	437.676	01/09/2010
<b>% CDI</b>	<b>104,91%</b>	<b>103,92%</b>	<b>114,67%</b>	<b>111,12%</b>	<b>96,35%</b>	<b>102,40%</b>	<b>276.258</b>	
MAG FI RF Crédito Privado LP	1,00%	2,72%	8,26%	12,60%	13,48%	81,75%	793.935	30/09/2014
<b>% CDI</b>	<b>108,70%</b>	<b>111,98%</b>	<b>128,85%</b>	<b>143,44%</b>	<b>91,64%</b>	<b>60,31%</b>	<b>514.821</b>	
MAG Inflação IMA-B RF Ref DI LP	3,13%	2,77%	4,08%	14,32%	24,82%	189,45%	193.545	23/12/2011
<b>Dif. IMA-B</b>	<b>0,06%</b>	<b>-0,10%</b>	<b>-0,42%</b>	<b>-1,04%</b>	<b>-1,08%</b>	<b>60,68%</b>	<b>238.759</b>	
Multimercados	mar-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	1,23%	3,13%				6,98%	68.323	03/05/2021
<b>% CDI</b>	<b>133,16%</b>	<b>128,91%</b>				<b>112,93%</b>	<b>18.622</b>	<sup>3</sup>
MAG Multiestratégia FIM	2,20%	2,96%	5,93%	13,48%	14,86%	89,65%	86.455	18/11/2014
<b>% CDI</b>	<b>238,18%</b>	<b>122,02%</b>	<b>92,50%</b>	<b>153,49%</b>	<b>101,01%</b>	<b>114,71%</b>	<b>80.321</b>	
MAG Macro FIC FIM	1,57%	4,34%	7,93%	11,62%	14,94%	32,34%	30.026	06/07/2017
<b>% CDI</b>	<b>169,68%</b>	<b>179,04%</b>	<b>123,68%</b>	<b>132,37%</b>	<b>101,59%</b>	<b>35,12%</b>	<b>28.658</b>	
Renda Variável	mar-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	5,32%	13,64%	0,23%	40,80%		11,33%	34.123	19/06/2019
<b>Dif. Ibovespa</b>	<b>-0,74%</b>	<b>-0,84%</b>	<b>-2,66%</b>	<b>-23,54%</b>		<b>-11,44%</b>	<b>34.397</b>	
Mongeral Aegon FIC FIA	5,81%	10,72%	-4,72%	49,01%	24,50%	138,13%	10.966	19/02/2013
<b>Dif. IbrX-100</b>	<b>-0,14%</b>	<b>-4,17%</b>	<b>-7,52%</b>	<b>-17,69%</b>	<b>-5,18%</b>	<b>29,38%</b>	<b>10.794</b>	
Investimento no Exterior	mar-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	-3,26%	-24,78%	-15,52%			-5,28%	80.004	14/10/2020
<b>CDI<sup>2</sup></b>	<b>0,92%</b>	<b>2,42%</b>	<b>6,41%</b>			<b>7,36%</b>	<b>80.210</b>	
CDI	0,92%	2,42%	6,41%	8,78%	14,71%			
IMA-B	3,07%	2,87%	4,50%	15,36%	25,90%			
IPCA + 5,00%	0,97%	3,34%	15,62%	28,81%	39,72%			
Dólar (PTAX)	-7,81%	-15,10%	-16,84%	-8,87%	21,58%			
Ibovespa	6,06%	14,48%	2,89%	64,34%	25,77%			
IbrX-100	5,96%	14,89%	2,79%	66,70%	29,68%			

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 DTMV 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.

