

CARTA ECONÔMICA

MAG
INVESTIMENTOS

NOVEMBRO DE 2022

- Sinalizações fiscais do novo governo causam forte deterioração ao mercado;
- Governo de transição propõe PEC que retira Auxílio Brasil do Teto e abre espaço para novos gastos;
- Provável alta na inflação e nas suas expectativas devem levar a novo ciclo de aperto monetário;
- EUA sinalizam moderação nas próximas altas de juros, mas taxa pode ser mais elevada;

Após meses em que a dinâmica externa ditava os rumos do mercado, em novembro os acontecimentos locais voltaram a exercer protagonismo. Após uma primeira semana sem sinalizações sobre qual seria a política econômica do governo recém-eleito, o mercado deu o benefício da dúvida ao novo presidente, e os ativos domésticos tiveram boa performance. Passada essa curta calma inicial, o que se viu nos dias seguintes foi bastante volatilidade e aversão a risco, motivados por sinalizações de uma política fiscal perigosamente expansionista, que já se revelou fracassada inúmeras e documentadas vezes no país.

Lula venceu a eleição por uma diferença extremamente apertada em relação ao atual presidente, Jair Bolsonaro, de pouco mais de dois milhões de votos. A composição do Legislativo, conhecida após o primeiro turno, revelou uma preferência por um Congresso de centro direita, o que inclusive trouxe bastante tranquilidade ao mercado durante o segundo turno. Independente do vencedor das eleições, o recado das urnas estaria dado: não há espaço para direcionamentos à esquerda na condução do país. Lula, como político experimentado que é, saberia ler esses sinais óbvios. Inclusive, notou-se uma significativa alteração na sua postura, de uma orientação mais enérgica antes mesmo das eleições, para um tom apaziguador ao final do segundo turno.

Quanto maior a expectativa, maior a queda, e sem dúvida esse ditado explica bastante da intensidade da deterioração vista nos dias seguintes. O modelo de Estado forte e indutor do crescimento econômico, através

de grandes obras públicas e gastos sociais elevados, aumenta a inflação e os juros, sendo ainda mais perverso para aquela parcela que deveria ser beneficiada: os mais pobres. Expansões fiscais sem aumentos de receitas que as justifiquem causam pressões inflacionárias e elevação de juros que, a depender da sua intensidade, resultarão em recessão e desemprego. O segundo mandato do Lula e os dois governos da Dilma utilizaram-se dessas políticas, apelidadas posteriormente de 'Nova Matriz Econômica'. Conforme atestado pela história extremamente recente, tais práticas causaram a crise iniciada em 2014 e a recessão econômica dos dois anos seguintes.

Para manter o auxílio Brasil (ou Bolsa Família) em R\$ 600 a partir de janeiro, o novo governo levantou a necessidade de aprovar uma PEC, ainda em 2022, para permitir um aumento nas despesas além do permitido pelo Teto de Gastos. Dado que o orçamento de 2023 já dispõe de espaço para custear um benefício de R\$ 400, a diferença solicitada deveria ser de R\$ 52,5 bilhões, ou no máximo de R\$ 70 bilhões, incluindo um adicional de R\$ 150 às famílias com crianças abaixo de 6 anos. Entretanto, o novo governo requer um gasto extra teto de R\$ 175 bilhões, ignorando o que já foi reservado para a transferência de renda. O montante disposto no orçamento seria usado para outros fins, como obras públicas, aumento real de salário mínimo e reajuste de servidores, citando alguns dos destinos que têm sido levantados pelo governo de transição. Diferente das últimas PECs apresentadas, a proposta atual teria validade

indefinida, ou pelos próximos quatro anos. Também chegou a ser proposto que todas as despesas sociais sejam retiradas do Teto.

O perfil da equipe de transição acaba por revelar o que deve ser esperado do novo Executivo. Na última apuração para finalizar esta Carta, contavam-se 939 pessoas envolvidas na transição, alocados em 33 grupos técnicos, sem contar as equipes administrativas e a chapa eleita. Para se ter uma ideia, a lei permite até 50 nomeações remuneradas. Ainda que a grande maioria seja de voluntários, o excesso sinaliza a maneira como os aliados serão alocados: promovendo o inchaço do Estado. Essa questão ganha bastante relevância tendo em mente que a melhora fiscal recente não foi apenas fruto da melhora na arrecadação, mas também da contração dos gastos com pessoal. Nos 12 meses encerrados em outubro, o funcionalismo contraiu 10,0% real, comparativamente ao mesmo período de 2018. O governo Bolsonaro foi o único que promoveu queda real nas despesas com pessoal, o que parece ter, definitivamente, ficado no passado.

O mercado reagiu alçando as taxas de juros a patamares correspondentes à piora fiscal anunciada. Até mesmo as quedas de juros precificadas pelo mercado no curto prazo foram anuladas, e a curva já embute alta de juros em 2023, prevendo uma reação do Banco Central à provável piora da inflação e suas expectativas. Em eventos públicos ao longo do mês, o presidente do Banco Central ressaltou a importância de equalizar a necessidade social com o equilíbrio fiscal, perseguindo uma trajetória sustentável para a Dívida Pública Federal. Roberto Campos também alertou para o risco de uma política fiscal expansionista para o crescimento do emprego e a inflação, destacando que há um

ponto de inflexão em que gastar mais pode ter justamente o efeito contrário do que se deseja, que é ajudar os mais vulneráveis.

Por fim, o mercado externo solidificou a expectativa de altas de juros mais moderadas pelas principais economias, com destaque para a americana. Na reunião de novembro, o Fed elevou a taxa de juros para o intervalo de 3,75% a 4% ao ano, mantendo o ritmo de elevação de juros em 75 pontos-base pela quarta vez consecutiva, em linha com as expectativas. O comunicado da decisão sinalizou moderação no ritmo de aperto monetário já a partir de dezembro, ao destacar que levará em consideração os aumentos já realizados na taxa de juros, as defasagens com que a política monetária afeta a atividade econômica e a inflação, e a evolução do ambiente econômico-financeiro.

No final do mês, o presidente do Fed reforçou as expectativas de que tal mudança pode vir na próxima reunião, mas também sinalizou que a taxa de juros terminal pode ser maior do que o previsto em setembro. Naquela ocasião, a mediana das projeções da Fed Fund Rate estava em 4,625% (ponto médio do intervalo entre 4,5/4,75%). Segundo Powell, existem alguns sinais de redução da inflação, em especial nos preços dos bens, mas o risco de pressões por reajustes salariais segue elevado. Assim, ele defendeu a continuidade de uma política monetária restritiva, que resulte em um crescimento econômico abaixo de seu potencial, e no reequilíbrio entre a demanda e oferta no mercado de trabalho, avaliando que uma pausa no ajuste dos juros ainda é prematura.

Pela sinalização do novo governo, nosso privilégio de manutenção e provável queda de juros no próximo ano, deve expirar em breve.

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*

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

Inflação

Este mês se mostrou ainda mais desafiador em função da elevada percepção de risco fiscal assumida pelo mercado frente às propostas orçamentárias do novo governo. Desta forma, por gestão de riscos, reduzimos

nossa exposição direcional e as assimetrias, trazendo a *duration* do portfólio para uma exposição mais próxima à do benchmark, assumindo assim, uma postura mais cautelosa.

Crédito

No mercado de crédito privado local observamos uma abertura forte no spread dos ativos indexados ao IPCA, como reflexo das sinalizações fiscais do novo governo. Nos ativos indexados ao CDI, o movimento foi de fechamento marginal, porém com maior volatilidade em comparação aos meses anteriores, principalmente nos ativos com *duration* mais longa. Nesse cenário, o volume de emissões caiu praticamente à metade em relação ao mês anterior, refletindo em um mercado secundário também mais fraco. Realizamos boas aquisições no segmento bancário, e seguimos sendo beneficiados pelo carregamento dos ativos alocados na carteira,

entregando um retorno bastante aderente ao nível de liquidez e qualidade de crédito.

Com uma visão de longo prazo e na busca por estruturar a carteira de forma aderente às nossas convicções, seguimos aumentando gradativamente a alocação da carteira, encerrando o mês próximo a 60% do patrimônio alocado em crédito. Entendemos que o carregamento da parcela alocada segue dentro da nossa expectativa, e seguiremos aumentando a exposição em crédito privado com consistência, baseado no tripé liquidez, risco e retorno.

Multimercados

O mês foi especialmente desafiador para os segmentos de bolsa e juros locais, books nos quais obtivemos performance negativa. Conseguimos compensar parcialmente este resultado com operações táticas no book de

moedas e bolsa internacional. Devido às incertezas geradas pelas propostas orçamentárias do novo Governo, optamos por encerrar o mês com baixa exposição direcional em todas as classes de ativos.

Bolsa

O mês de novembro foi marcado por bastante volatilidade no mercado local de ações, resultado do cenário negativo que vem se desenhando na política econômica do governo recém-eleito. A perspectiva de uma deterioração do cenário fiscal acabou resultando em uma expressiva elevação dos prêmios de risco no mercado local, afetando em especial os ativos cíclicos domésticos. Ao mesmo tempo, a expectativa de uma reabertura mais rápida da economia chinesa, com um afrouxamento da política de Covid zero, trouxe um novo ímpeto para as ações

de empresas exportadoras de commodities. Com isso, o índice Ibovespa conseguiu ter uma desvalorização relativamente modesta de -3,06% em novembro, ajudado em parte pela forte performance das ações das empresas exportadoras. No ano, o índice Ibovespa acumula uma alta de 7,31%.

Em relação aos fundos MAG, acabamos tendo um desempenho inferior ao benchmark no mês por conta de alocações *overweight* no setor de Consumo Discricionário e *underweight* em Materiais Básicos.

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

Performance dos Fundos

Renda Fixa	nov-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ^{1 3}	
MAG FI Renda Fixa	1,02%	11,25%	12,16%	17,32%	19,28%	190,09%	509.340	01/09/2010
% CDI	99,99%	101,12%	101,55%	106,89%	98,01%	102,32%	505.879	
MAG Cash FI RF Ref DI	1,00%	11,38%				11,45%	166.658	29/12/2021
% CDI	97,60%	102,27%				102,20%	121.728	
MAG CP30 FI RF CP LP	1,04%	11,90%	12,78%			13,85%	337.758	20/10/2021
% CDI	101,54%	106,96%	106,72%			108,03%	100.419	
MAG Top FIC FI CP LP	1,10%	12,74%	13,64%	22,65%	22,47%	35,53%	290.225	02/05/2018
% CDI	107,78%	114,54%	113,91%	139,84%	114,26%	112,33%	165.985	
MAG FI RF Crédito Privado LP	1,09%	12,25%	13,19%	19,99%	19,92%	98,61%	1.249.592	30/09/2014
% CDI	106,50%	110,08%	110,20%	123,43%	101,29%	102,62%	992.713	
MAG Inflação IMA-B RF Ref DI LP	-0,92%	6,07%	6,39%	9,36%	13,05%	198,74%	140.190	23/12/2011
Dif. IMA-B	-0,13%	-0,51%	-0,42%	-0,98%	-1,16%	-14,38%	186.805	
Multimercados	nov-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
MAG Strategy FIM	0,45%	10,81%	11,93%			14,95%	79.546	03/05/2021
% CDI	43,65%	97,19%	99,67%			98,38%	75.656	
MAG Multiestratégia FIM	-0,08%	7,88%	8,89%	12,19%	11,81%	98,72%	90.567	18/11/2014
% CDI		70,86%	74,27%	75,24%	60,06%	105,83%	87.882	
MAG Macro FIC FIM	0,17%	12,00%	13,59%	14,69%	19,67%	42,05%	31.912	06/07/2017
% CDI	16,23%	107,85%	113,51%	90,68%	99,98%	105,93%	30.315	
Renda Variável	nov-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
MAG Selection FIA	-5,08%	6,36%	7,76%			-3,92%	10.699	19/06/2019
Dif. Ibovespa	-2,02%	-0,95%	-2,61%			-0,36%	10.391	
MAG FIA	-4,42%	6,00%	8,32%	-10,73%	-10,70%	3,85%	40.098	19/06/2019
Dif. Ibovespa	-1,36%	-1,31%	-2,05%	-14,03%	-14,63%	-8,30%	32.394	
MAG FIC FIA	-4,82%	1,91%	4,05%	-8,32%	-2,11%	119,19%	10.034	19/02/2013
Dif. IbrX-100	-1,71%	-4,91%	-6,12%	-11,88%	-7,45%	-3,29%	9.749	
Investimento no Exterior	nov-22	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ^{1 3}	
MAG Global Bonds FIC FIM IE	7,12%	-10,57%				-10,38%	26.098	23/12/2021
CDI²	1,02%	11,12%	11,97%			11,36%	26.775	
MAG Global Sustainable FIC FIM IE	9,61%	-43,73%	-42,42%	-31,87%		-29,15%	60.817	14/10/2020
CDI²	1,02%	11,12%	11,97%	-196,73%		16,48%	71.686	
CDI	1,02%	11,12%	11,97%	16,20%	19,67%			
IMA-B	-0,79%	6,58%	6,82%	10,34%	14,22%			
IPCA + 5,00%	0,83%	9,94%	11,25%	29,30%	41,54%			
Dólar (PTAX)	0,71%	-5,13%	-5,80%	-0,71%	25,33%			
Ibovespa	-3,06%	7,31%	10,37%	3,30%	3,93%			
IBrX-100	-3,11%	6,82%	10,17%	3,57%	5,35%			

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) Para os fundos MAG CASH FI RF REF DI e MAG GLOBAL BONDS FIC FIM IE, o PL Médio compreende o período 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.

