

CARTA ECONÔMICA

MAG
INVESTIMENTOS

JANEIRO DE 2023

- Mercados globais reagem com otimismo à aproximação do fim do ciclo de aperto monetário nos EUA;
- Indicadores de atividade, inflação e mercado de trabalho fortalecem a tomada de risco;
- FOMC reduz o ritmo do aumento de juros pela segunda reunião consecutiva, para 25bps;
- Lula sinaliza convicção por escolhas heterodoxas na política econômica, e ataca o Banco Central;
- COPOM responde com discurso firme e sinaliza manutenção na taxa Selic por todo o horizonte

Em janeiro, os mercados globais reagiram com otimismo às expectativas globais de aproximação do fim do ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos, fortalecidas pelos indicadores que foram divulgados ao longo do mês. O apetite a risco também contaminou o mercado local, independente das sinalizações preocupantes vindas do novo governo.

Os números norte-americanos revelaram uma continuidade na desaceleração econômica em dezembro, principalmente no setor de bens. O crescimento de 2,9% do PIB no quarto trimestre, após alta de 3,2% no terceiro, foi inflado pelo aumento de estoques, o que não é uma boa notícia. Os investimentos privados em ativos fixos caíram 6,7% no trimestre, após quedas de 3,5% e 5,0% no terceiro e segundo trimestres, respectivamente. Os índices de manufatura dos Fed regionais, referentes ao mês de janeiro, mantiveram a tendência de desaceleração que tem sido vista desde o final de 2022. Até mesmo o setor de serviços, que tem mostrado resiliência, apresentou queda surpreendente em dezembro, o que precisa ser confirmado nos próximos meses.

As medidas de inflação reforçaram o quadro de desaceleração corrente. O CPI registrou 6,5% em 2022, após alcançar 9,1% no acumulado em doze meses até junho. O núcleo da inflação subiu 5,7% em 2022, após máxima de 6,7% em doze meses até setembro. Entre os grupos, todos apresentam desaceleração, com exceção para os serviços, impactados pelos preços de habitação.

Por fim, o mercado de trabalho, setor indubitavelmente forte, parece apresentar seus primeiros sinais de desaceleração, ainda que bastante marginais. Os dados de abertura de novas vagas, embora ainda em nível muito superior à média histórica, já recuam em relação aos máximos alcançados no ano passado. A dinâmica salarial ganhou bastante relevância, tanto por ser mais uma sinalização de força do mercado de trabalho, mas também por ser combustível para a inflação, principalmente no setor de serviços. Os fortes ganhos salariais de novembro foram revisados em baixa, e desaceleraram em dezembro, mas seguem acima da média histórica. O índice do custo do emprego acelerou 5,1% no quarto trimestre, na relação interanual, após alta de 5,0% no terceiro trimestre. Entretanto, na comparação trimestral, a taxa recuou de um crescimento de 1,2% no terceiro trimestre para 1,0% no quarto trimestre.

Nesse cenário, o mercado precificou uma alta de 25 bps na primeira reunião de política monetária de 2023, após os 50 bps de dezembro, e o FOMC entregou a segunda redução de ritmo consecutiva. O presidente Powell alertou que “não vê corte de juros esse ano”, e embora tenha sinalizado “mais alguns aumentos de juros” para atingir uma postura de política monetária “suficientemente restritiva”, não conseguiu imprimir o mesmo tom duro que vinha empregando nas últimas comunicações. Mais moderado, reconheceu a desaceleração da inflação como boa notícia, e revelou cautela em apertar demais as condições financeiras.

No Brasil, as sinalizações de heterodoxia econômica vindas tanto da PEC de Transição, aprovada no final de 2022, quanto das declarações que permearam sua tramitação, foram confirmadas nos primeiros dias do novo governo. Ainda que a expectativa de um presidente centrista e moderado já tivesse sido praticamente desfeita após as eleições, a reação do Lula empossado surpreendeu bastante. O tom populista e a convicção por medidas econômicas que já se provaram completamente equivocadas não contém nenhum tipo de hesitação. O ministro da Fazenda, de fato, é ele. Como não pode ocupar a cadeira junto com a presidência, escolheu alguém que não vê nenhum constrangimento em assumir que a política econômica não é sua. Em 01 de janeiro, a desoneração dos combustíveis, que não seria postergada, segundo Haddad, foi mantida. O ministro já assumiu com a credibilidade abalada.

A escolha da Argentina, irrelevante no fluxo de comércio global e com sua economia em frangalhos, como primeiro destino internacional; a criação de 37 ministérios (crescimento de 60% em relação à administração anterior) e o inchaço da máquina pública; a nomeação de pessoas com histórico de corrupção e má gestão para cargos importantes; a defesa enfática de vultosas obras públicas para acelerar a economia; o enaltecimento do Estado como condutor de crescimento e a invocação do mercado como vilão, entre outras ações, são próprios dos governos petistas e estariam no terceiro mandato do Lula, em maior ou menor grau. Ainda assim, a eloquência do presidente nos seus primeiros 30 dias de governo foi tamanha que causou reflexo nas taxas de juros e expectativas de inflação.

Ataques à independência do Banco Central, ao nível dos juros e à meta de inflação não eram apostas óbvias para um presidente em

seu terceiro mandato, vindo de uma eleição que revelou a divisão do país em dois Brasis. Com suas afrontas e verborragia, Lula elevou ainda mais as expectativas de inflação do mercado, obrigando uma atuação mais firme por parte do Banco Central na condução da política econômica.

E o Banco Central mostrou estar ciente do desafio. Com discurso bastante duro, o COPOM avaliou que a atual conjuntura eleva o custo de desinflação para atingir as metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, em clara referência à possibilidade de mudança nas metas. Mas reafirma que o trabalho de política monetária é dele, ao complementar dizendo que, nesse cenário, conduzirá a política necessária para que as metas sejam cumpridas. O COPOM avalia "se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por período mais prolongado do que no cenário de referência será capaz de assegurar a convergência da inflação." O cenário de referência anterior à reunião contemplava queda de 125bps em 2023. O Banco Central foi além ao sinalizar que, no cenário em que a Selic é mantida constante ao longo de todo o horizonte relevante, as projeções para esse horizonte (terceiro trimestre de 2024) e para 2024 alcançam as respectivas metas.

A equipe econômica usa falas corretas e promete responsabilidade fiscal e boas práticas, mas carece de credibilidade por precisar do aval do Lula. O plano fiscal anunciado em janeiro foca apenas em novas receitas, e soa exageradamente otimista no seu alcance. O déficit primário em 2022 deve registrar 1% do PIB, quando seriam necessários mais de 2% de superávit apenas para estabilizar a dívida bruta. Infelizmente, o nosso pessimismo se mostra cada vez mais correto, reforçando a nossa total descrença com um cenário de queda de juros nos curto e médio prazos.

MERCADO

Renda Fixa

O primeiro mês de 2023 foi marcado por diversos ruídos no âmbito político a respeito de como se dará a condução da política fiscal do país. Vimos ainda diversas críticas por parte do Governo sobre a independência do Banco Central e sua atuação na condução da política monetária.

Inflação

O início do terceiro mandato do presidente Lula trouxe ainda mais incerteza e deterioração do cenário político e fiscal, o que se refletiu em uma maior volatilidade dos ativos de risco. Desta forma, zeramos todas

as assimetrias por entender que, neste momento, estas não apresentam boa relação risco retorno. Dessa forma, mantemos a "duration" do portfólio em uma exposição próxima à do benchmark.

as assimetrias por entender que, neste momento, estas não apresentam boa relação risco retorno. Dessa forma, mantemos a "duration" do portfólio em uma exposição próxima à do benchmark.

Crédito

Em janeiro, o evento Americanas deu o tom dos negócios no mercado de crédito privado. Como é de conhecimento de todos, uma das maiores varejistas do Brasil e um emissor bastante recorrente no mercado de dívida, o Grupo Americanas, entrou em Recuperação Judicial (RJ) após seu recém-empossado e agora ex-CEO divulgar ao mercado que foram encontradas "inconsistências contábeis" da ordem de R\$ 20 bilhões no balanço da companhia. Os ativos da empresa sofreram uma grande desvalorização nesse processo, com impacto em todo o mercado de crédito privado, em especial no setor varejista. Os spreads saltaram, na média, cerca de 20 bps em relação ao fechamento de dezembro.

Nesse cenário, nossa carteira de debêntures foi muito impactada pelos papéis de Americanas, mas também pela abertura forte nos spreads de crédito em geral. Expurgando o efeito Americanas, a carteira de debêntures teria uma performance de aproximadamente 90% do CDI. A carteira de ativos bancários sofreu menos com a abertura nos spreads e

conseguiu recuperar-se ao longo do mês. Avaliamos algumas alternativas e concluímos que o mais acertado, nesse momento, seria manter os papéis em carteira e, junto com os demais debenturistas, contratar um escritório de advocacia especializado em recuperação judicial para representar e defender os interesses dos credores no âmbito da RJ. Quanto aos demais ativos da carteira, revisitamos os cases e seguimos confortáveis com os emissores que compõem o portfólio. Na busca de uma recuperação do desempenho para o ano de 2023 o fundo seguirá, com um portfólio que avalia seus emissores pelos critérios de capacidade de pagamento e integração com a agenda ESG, aproveitando a atual abertura dos spreads de crédito para acelerar a alocação do fundo e, conseqüentemente, entregar um retorno mensal compatível com a recuperação da carteira ao longo do ano. Além disso, seguiremos atentos e atuantes no processo de RJ da Americanas, onde os valores recuperados serão incorporados diretamente ao ativo do fundo, auxiliando na recuperação da carteira.

Multimercados

No mês de janeiro vimos uma piora da percepção de risco na curva de juros, com o aumento das inclinações dado o atual contexto político e fiscal. Este cenário foi ainda agravado por conta das críticas feitas pelo Governo em relação à atuação e autonomia do Banco Central. Esta piora

também foi vista na curva de juro real, principalmente nos vértices mais longos. O Real teve boa performance no mês, inclusive em relação aos seus pares emergentes, voltando a encostar nas mínimas observadas em ago/22, com a cotação de R\$5,03.

Bolsa

A bolsa apresentou performance positiva no mês de janeiro, encerrando o período com alta de 3,37% e boa participação do investidor estrangeiro, cujo ingresso foi de R\$ 12bi. Tivemos ainda a influência positiva causada pela performance dos mercados globais às expectativas de reabertura da economia chinesa e à probabilidade de um soft-landing na economia americana e global. Apesar do fechamento positivo, tivemos uma performance levemente inferior em relação a outras economias emergentes, como Polônia, México e África do Sul.

Fica em aberto se esta melhora será apenas temporária, mas este pano de fundo internacional acaba por ajudar o Brasil a ganhar algum tempo enquanto o governo continua dando sinais trocados em relação à sua agenda econômica e fiscal. Em relação aos fundos MAG, tivemos um desempenho em linha com o benchmark, resultante de alocações overweight nos setores de Saúde e de Serviços Financeiros.

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%	0,8%
Taxa de Desemprego*	5,4%	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,5%	9,5%	8,6%
IPCA	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,8%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	5,9%
IGP-M	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	4,9%
Taxa de Câmbio** - R\$/US\$	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	5,25
Selic	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	13,75%

*média anual / **fim de período

Projeções em vermelho

Performance dos Fundos

Renda Fixa	jan-23	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
MAG FI Renda Fixa	1,09%	1,09%	12,90%	19,34%	21,04%	196,58%	451.545	01/09/2010
% CDI	96,70%	96,70%	100,69%	104,79%	98,08%	102,27%	533.603	
MAG Cash FI RF Ref DI	1,11%	1,11%	12,99%			13,95%	180.162	29/12/2021
% CDI	99,21%	99,21%	101,40%			101,72%	146.767	
MAG CP30 FI RF CP LP	-1,23%	-1,23%	11,02%			13,81%	319.640	20/10/2021
% CDI			86,02%			89,86%	152.493	
MAG Top FIC FI CP LP	-0,55%	-0,55%	12,70%	22,54%	22,12%	36,51%	354.142	02/05/2018
% CDI			99,11%	122,15%	103,10%	105,50%	218.951	
MAG FI RF Crédito Privado LP	-0,48%	-0,48%	12,19%	19,87%	20,00%	100,06%	1.114.553	30/09/2014
% CDI			95,13%	107,68%	93,21%	99,54%	1.060.035	
MAG Inflação IMA-B RF Ref DI LP	-0,04%	-0,04%	6,69%	4,89%	10,21%	198,01%	98.732	23/12/2011
Dif. IMA-B	-0,04%	-0,04%	-0,47%	-1,04%	-1,25%	-14,50%	165.929	
Multimercados	jan-23	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
MAG Strategy FIM	0,96%	0,96%	11,76%			16,93%	81.060	03/05/2021
% CDI	85,75%	85,75%	91,82%			95,11%	86.157	
MAG Multiestratégia FIM	0,89%	0,89%	9,34%	11,84%	11,37%	101,64%	92.903	18/11/2014
% CDI	78,81%	78,81%	72,92%	64,15%	53,00%	104,08%	89.526	
MAG Macro FIC FIM	0,89%	0,89%	12,59%	15,38%	20,60%	44,18%	35.152	06/07/2017
% CDI	79,42%	79,42%	98,32%	83,35%	96,00%	103,09%	31.341	
Renda Variável	jan-23	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
MAG Selection FIA	3,81%	3,81%	-0,87%			-3,99%	10.691	19/06/2019
Dif. Ibovespa	0,44%	0,44%	-2,02%			-1,24%	10.565	
MAG FIA	3,29%	3,29%	-1,39%	-16,74%	-18,16%	3,65%	43.176	19/06/2019
Dif. Ibovespa	-0,08%	-0,08%	-2,54%	-15,31%	-17,87%	-9,44%	32.863	
MAG FIC FIA	3,36%	3,36%	-3,32%	-12,77%	-11,04%	120,04%	10.073	19/02/2013
Dif. IbrX-100	-0,15%	-0,15%	-4,07%	-11,39%	-11,28%	-4,20%	9.860	
Investimento no Exterior	jan-23	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
MAG Global Bonds FIC FIM IE	5,14%	5,14%	-3,81%			-6,24%	27.504	23/12/2021
CDI²	1,12%	1,12%	12,81%			13,87%	26.517	
MAG Global Sustainable FIC FIM IE	2,45%	2,45%	-27,97%	-39,93%		-28,27%	61.408	14/10/2020
CDI²	1,12%	1,12%	12,81%	-216,37%		19,11%	65.901	
CDI	1,12%	1,12%	12,81%	18,45%	21,46%			
IMA-B	0,00%	0,00%	7,15%	5,93%	11,46%			
IPCA + 5,00%	1,07%	1,07%	11,18%	28,83%	41,36%			
Dólar (PTAX)	-2,27%	-2,27%	-4,82%	-6,88%	19,44%			
Ibovespa	3,37%	3,37%	1,15%	-1,42%	-0,29%			
IBrX-100	3,51%	3,51%	0,75%	-1,38%	0,24%			

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.

