

# CARTA ECONÔMICA

**MAG**  
INVESTIMENTOS

## FEVEREIRO DE 2023

- Grande alteração no cenário econômico norte-americano eleva as expectativas para a taxa de juros;
- Atividade econômica doméstica confirma as expectativas de desaceleração esperadas para 2023;
- Governo temeroso em perder popularidade segue atacando o Banco Central.

Os últimos dados da economia norte-americana alteraram bastante o cenário macroeconômico vigente à época da primeira reunião do FOMC no ano, quando o ritmo de alta de juros foi reduzido pela segunda vez consecutiva, agora para 25 bps. Os números de atividade divulgados em fevereiro, referentes a janeiro, vieram mais fortes do que o esperado pelo mercado, e os dados preliminares de fevereiro têm mantido essa perspectiva de maior resiliência na economia. Quanto à inflação, o resultado de janeiro ficou em linha no CPI, mas acima do esperado no PCE, e os componentes de preços pagos em alguns índices de confiança mostraram elevação tanto nas condições atuais quanto nas suas expectativas. Na mesma linha, as expectativas de inflação dos consumidores, segundo a Universidade de Michigan, indicador acompanhado pelo Fed, subiu de 3,9% para 4,1% no prazo de 1 ano. Com esses novos dados, o mercado passou a precificar mais altas de 25bps ao longo de 2023, entre duas e quatro, já que é bem difícil imaginar que o Fed vá voltar ao ritmo de 50 bps. Assim, mais do que a própria decisão de juros em março, a divulgação das projeções do FOMC para a taxa de juros no final do ano, é bastante aguardada pelo mercado.

No Brasil, tem se confirmado cenário de desaceleração econômica esperada para 2023, depois do crescimento pós pandemia. Tanto a indústria de transformação quanto o varejo ampliado, que inclui as vendas de veículos e material de construção, já estão abaixo do pré-pandemia, em 1,4% e 1,3%, respectivamente. O setor de serviços ainda está bastante acima de fevereiro de 2022

(+14,4%), mas o acumulado em 12 meses tem apresentado contínua desaceleração, tendo alcançado em dezembro de 2022 o menor resultado desde outubro de 2021 (8,1%). A resiliência no setor é em parte devido ao baque sofrido na pandemia, mas o crescimento do emprego certamente respondeu por grande parte dessa robustez. Logo, as sinalizações de perda de vigor no mercado de trabalho, após os níveis recordes recentemente alcançados, anunciam uma desaceleração no setor de serviços.

O governo parece ciente do cenário, mas segue sinalizando a preferência pela heterodoxia econômica e o populismo. Não há atalhos para a construção de um crescimento econômico sustentável. É preciso tomar decisões difíceis no curto prazo, o oposto do pretendido por um governo temeroso em perder popularidade depois de uma eleição tão dividida. Mas o presidente escolheu o Banco Central como alvo, criticando a sua decisão autônoma de manter a taxa de juros em nível elevado, por todos os males econômicos do país.

Curioso notar que o Lula não se refere apenas à taxa de juros nominal, mas também ao juro real, onde a sua verborragia tem atuação direta. No cálculo da taxa de juros real *ex-ante*, deflacionando os juros pela expectativa de inflação doze meses à frente, as projeções de inflação têm disparado, refletindo as suas falas equivocadas sobre o funcionamento da economia. A alta das expectativas afasta a inflação das suas metas e impede uma queda de juros por parte do Banco Central. Ao contrário, incita taxas de juros cada vez mais elevadas.

Caso o presidente Roberto Campos deixe o Banco Central, como tão apregoado pelo governo, e seu substituto reduza os juros de forma arbitrária, rapidamente eles precisarão subir sob o risco de uma inflação galopante, que corrói o poder de compra da população, especialmente dos mais desfavorecidos. Seja por desconhecimento ou desonestidade, a

visão do presidente sobre o funcionamento da economia nos levará a um caminho de crescimento baixo, inflação elevada e juros altos. A eleição ficou para trás e Lula precisa entender com urgência que não há ideologia no funcionamento da economia. Os dois lados, nesse caso, são o certo, e o errado.

## MERCADO

### Renda Fixa

As principais contribuições vieram das posições em crédito corporativo e bancário, pois o fundo segue com a carteira com empresas que apresentam solidez e excelente capacidade de pagamento, beneficiado pelo nível de carrego com *duration* adequada. No *book* de crédito,

mantivemos nossa posição diversificada, especialmente entre os emissores *high grade*. Para compor o caixa do fundo, seguimos com posições em diferentes vértices nas LFTs. Encerramos o mês sem exposição direcional relevante.

### Inflação

O mês de fevereiro foi marcado por diversas críticas do governo sobre a política monetária e pressões pra o início da queda de juros, mesmo em um cenário de persistência inflacionária e expansão fiscal. A crescente deterioração do cenário político e fiscal segue trazendo volatilidade aos ativos de risco,

resultando em um aumento da inclinação na curva de juros. Neste cenário, zeramos todas as assimetrias por entender que, neste momento, estas não apresentam boa relação risco retorno, mantendo assim a *duration* do portfólio em uma exposição próxima à do benchmark.

### Crédito

O sentimento de aversão a risco que tomou o mercado de crédito privado após o evento de Americanas prosseguiu durante o mês de fevereiro, suscitando dúvidas sobre a capacidade de pagamento das empresas e penalizando de maneira exagerada alguns emissores, mas trazendo oportunidades para os gestores em outros. Dado o nível de preços, o mercado tratou de reorganizar suas carteiras, aproveitando para comprar ativos de emissores de excelente qualidade a taxas muito atrativas. Vimos um movimento parecido na pandemia, quando os spreads alcançaram níveis muito elevados em um curto espaço de tempo, e logo depois

passaram a fechar, gerando um desempenho excelente para os fundos de crédito privado. Nossa expectativa é que deveremos viver um cenário semelhante, com boa recuperação nos preços dos ativos ao longo do ano, e com o retorno acumulado atraente ao investidor.

Nossa carteira de debêntures foi a única linha de ativos que encerrou o mês no negativo, mas dado a sua maior participação na composição do portfólio, ela foi a grande detratora de rentabilidade. A abertura nos spreads, de cerca de 40 pontos ao longo do mês, fez com que toda a parcela alocada em debêntures tivesse queda nos preços, com destaque para os papéis de Light. Ao longo

do mês, aproveitamos nossa liquidez para comprar ativos de outros bons emissores a taxas bem elevadas, mas também vendemos ativos com uma relação risco x retorno desfavorável. Esse movimento ajudou a reduzir as perdas e manter a diversificação do portfólio, além de elevar o carregamento do fundo, o que será benéfico para o desempenho durante o restante do ano.

## Multimercados

O mês de fevereiro foi marcado pelos ruídos que envolvem a relação entre o Banco Central e o presidente Lula, e ainda, o processo corrente de reoneração de impostos. Todo este cenário resultou em um aumento da volatilidade da curva pré e suas inclinações, confirmando a piora da percepção de risco e continuidade da desancoragem das expectativas. Neste

Na busca de uma recuperação em 2023 o fundo seguirá, acima de tudo, com um portfólio que avalia seus emissores pelos critérios de capacidade de pagamento, com uma *duration* adequada à liquidez do fundo, e com diversificação entre segmentos e emissores.

cenário adverso, os índices IMA-GERAL, IRF-M e CDI apresentaram retorno de 1,03%, 0,86% e 0,92% respectivamente no mês. Diferente da performance de janeiro, o real recuou 3,17% em fevereiro, cotado a R\$ 5,24, apresentando desempenho pior que a cesta de moedas emergentes, cuja variação ficou em -2,57%.

## Bolsa

O mês de fevereiro foi marcado por uma reversão do movimento de compressão de prêmios de risco globais, visto recentemente. Grande parte desse movimento se deu por conta de números expressivos da economia americana, que desafiam a tese de uma economia desacelerando e colocando em dúvida o *soft landing* que o mercado vinha precificando.

No Brasil, a discussão por parte do governo em torno da independência do Banco Central trouxe ainda mais prêmio de risco e

incerteza. Com a deterioração do ambiente externo, os erros locais tiveram um efeito ainda mais negativo que nos meses anteriores para os ativos locais, com o índice Ibovespa desvalorizando -7,5% em fevereiro, com queda acumulada de 4,38% no ano.

Em relação aos fundos MAG, o principal detrator de performance no mês foi a alocação *overweight* em Consumo Discricionário.

## 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%	2,9%	1,0%
Taxa de Desemprego*	5,4%	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,5%	9,3%	8,9%
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%	4,4%
Taxa de Câmbio** - R\$/US\$	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	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	fev-23	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	0,81%	1,90%	12,92%	20,25%	21,74%	198,97%	461.607	01/09/2010
<b>% CDI</b>	<b>87,85%</b>	<b>92,68%</b>	<b>99,42%</b>	<b>104,48%</b>	<b>97,86%</b>	<b>102,09%</b>	<b>542.189</b>	
MAG Cash FI RF Ref DI	0,92%	2,04%	12,90%			14,99%	195.009	29/12/2021
<b>% CDI</b>	<b>99,92%</b>	<b>99,53%</b>	<b>99,27%</b>			<b>101,60%</b>	<b>153.400</b>	
MAG CP30 FI RF CP LP	0,23%	-1,00%	10,36%			14,08%	300.112	20/10/2021
<b>% CDI</b>	<b>25,01%</b>		<b>79,72%</b>			<b>85,66%</b>	<b>176.206</b>	
MAG Top FIC FI CP LP	-0,10%	-0,65%	11,68%	21,95%	21,65%	36,38%	313.958	02/05/2018
<b>% CDI</b>			<b>89,86%</b>	<b>113,27%</b>	<b>97,48%</b>	<b>101,50%</b>	<b>230.769</b>	
MAG FI RF Crédito Privado LP	-0,09%	-0,57%	11,09%	19,46%	19,80%	99,89%	936.050	30/09/2014
<b>% CDI</b>			<b>85,29%</b>	<b>100,41%</b>	<b>89,15%</b>	<b>97,58%</b>	<b>1.072.106</b>	
MAG Alocação Dinâmica FI RF LP	1,25%	1,21%	7,50%	7,93%	11,13%	201,73%	98.954	23/12/2011
<b>Dif. IMA-B</b>	<b>-0,03%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>-0,44%</b>	<b>-1,00%</b>	<b>-1,25%</b>	<b>-14,78%</b>	<b>159.242</b>	
Multimercados	fev-23	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	1,20%	2,17%	11,97%			18,34%	79.715	03/05/2021
<b>% CDI</b>	<b>130,71%</b>	<b>106,00%</b>	<b>92,13%</b>			<b>97,09%</b>	<b>87.843</b>	
MAG Multiestratégia FIM	0,48%	1,37%	9,18%	12,76%	13,03%	102,61%	93.518	18/11/2014
<b>% CDI</b>	<b>52,60%</b>	<b>66,89%</b>	<b>70,66%</b>	<b>65,82%</b>	<b>58,67%</b>	<b>103,16%</b>	<b>90.211</b>	
MAG Macro FIC FIM	1,65%	2,55%	12,47%	17,85%	23,15%	46,55%	35.710	06/07/2017
<b>% CDI</b>	<b>179,27%</b>	<b>124,42%</b>	<b>95,97%</b>	<b>92,10%</b>	<b>104,23%</b>	<b>105,40%</b>	<b>31.787</b>	
Renda Variável	fev-23	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 Selection FIA	-8,28%	-4,79%	-9,58%			-11,94%	9.805	19/06/2019
<b>Dif. Ibovespa</b>	<b>-0,79%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>-2,33%</b>			<b>-1,90%</b>	<b>10.478</b>	
MAG FIA	-7,75%	-4,71%	-9,55%	-19,21%	-18,09%	-4,38%	39.830	19/06/2019
<b>Dif. Ibovespa</b>	<b>-0,25%</b>	<b>-0,33%</b>	<b>-2,29%</b>	<b>-14,58%</b>	<b>-18,82%</b>	<b>-8,99%</b>	<b>39.023</b>	
Investimento no Exterior	fev-23	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 Bonds FIC FIM IE	-2,00%	3,04%	-4,70%			-8,12%	27.810	23/12/2021
<b>CDI<sup>2</sup></b>	<b>0,92%</b>	<b>2,05%</b>	<b>13,00%</b>			<b>14,92%</b>	<b>26.495</b>	
MAG Global Sustainable FIC FIM IE	1,17%	3,65%	-25,88%	-40,34%		-27,43%	61.502	14/10/2020
<b>CDI<sup>2</sup></b>	<b>0,92%</b>	<b>2,05%</b>	<b>13,00%</b>	<b>-208,15%</b>		<b>20,20%</b>	<b>64.118</b>	
CDI	0,92%	2,05%	13,00%	19,38%	22,21%			
IMA-B	1,28%	1,28%	7,94%	8,94%	12,38%			
IPCA + 5,00%	1,18%	2,16%	10,87%	28,71%	42,03%			
Dólar (PTAX)	2,13%	-0,19%	1,33%	-5,83%	15,76%			
Ibovespa	-7,49%	-4,38%	-7,26%	-4,64%	0,73%			
IBrX-100	-7,59%	-4,34%	-8,23%	-5,60%	0,93%			

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.

