

# CARTA ECONÔMICA

**MAG**  
INVESTIMENTOS

## MARÇO DE 2023

- Crise bancária global causa aversão a risco e altera as curvas de juros domésticas e internacionais;
- FOMC eleva a taxa de juros em 25bps e sinaliza um último movimento da mesma magnitude;
- COPOM mais hawkish mantém nossas expectativas de manutenção da Selic em 2023;
- Arcabouço fiscal precisa de forte arrecadação para ser crível e não traz ajuste nas despesas.

Em março, as expectativas de mercado sobre qual seria a decisão de juros tomada pelo FOMC no próprio mês passaram por várias reviravoltas, à medida que novos elementos foram adicionados ao cenário. No início do mês, em meio à divulgação de indicadores mais fortes, o presidente do FED afirmou que, se a totalidade dos dados econômicos utilizados na definição da política monetária justificasse, o ritmo de aperto dos juros seria intensificado. O mercado passou a precificar uma alta de 50 pontos base no mês, e não mais de 25 bps, como vigorava até então.

Na sequência, temores sobre uma crise bancária global, após a quebra de instituições regionais nos Estados Unidos (Silicon Valey Bank, Signature Bank, First Bank) e resultados ruins do Credit Suisse, agravados por uma crise de confiança que já rondava a instituição, suscitaram um movimento de aversão a risco nos mercados. O FED ofereceu liquidez às instituições financeiras e, no caso europeu, o Credit Suisse que acabou comprado por seu maior concorrente, o UBS, após um acordo costurado pelo banco central da Suíça para reestabelecer a confiança em seu sistema bancário. Receoso quanto aos impactos de uma crise de crédito sobre a economia, o mercado passou a precificar até mesmo uma estabilidade dos juros na reunião do FOMC de março.

Com uma dinâmica inflacionária ainda desafiadora, o FED decidiu elevar a taxa de juros em 25 bps, para o intervalo de 4,75% a 5% ao ano. O comunicado fez referência à crise bancária, sinalizando que devem resultar em condições de crédito mais

restritivas para famílias e empresas, acabando por impactar a atividade econômica, o emprego e a inflação. O trecho que indicava que "aumentos adicionais da taxa básica de juros seriam apropriados", foi substituído para sinalizar que "algum aperto adicional talvez seja apropriado", sugerindo uma última alta de 25 bps em 2023. De fato, foi mantida a projeção do Comitê de mais um aumento dessa magnitude na taxa de juros em 2023. Reforçando que a avaliação da extensão desses efeitos é cercada de incertezas, o presidente Jerome Powell avaliou que condições financeiras restritivas são equivalentes a apertos da política monetária. Ainda que a aposta majoritária do mercado seja de uma alta de 25 bps em maio, a probabilidade de algum corte em 2023, em relação ao nível atual de juros, é de cerca de 95%.

O evento bancário global, e as expectativas de uma frouxidão no aperto monetário norte-americano, impactaram a curva de juros brasileira. Embora o Banco Central tenha anunciado na ata do Comitê de Estabilidade Financeira que não considera um *credit crunch* no país, o mercado acreditou que o evento global, aliado à desaceleração nos mercados secundários de dívida privada locais desde o evento da Americanas, antecipariam o ciclo de queda na Selic, o que poderia já ser sinalizado pela autoridade monetária na reunião de março.

Em sentido oposto, e em linha com as nossas estimativas, o Comitê trouxe um tom mais duro, o que foi considerado hawkish pelo mercado. Segundo o comunicado, a

volatilidade dos mercados e a incerteza em torno do cenário econômico aumentaram, reforçando o risco de baixa da inflação doméstica por conta de uma desaceleração econômica global mais forte. Entretanto, no cenário doméstico, a desaceleração no mercado de crédito tem vindo em linha com a estimativa do Comitê. Alguns membros acharam a retração nesse mercado pior do que o esperado, mas concluíram que o BC dispõe de instrumentos de liquidez apropriados, ligados a políticas macroprudenciais, caso seja necessário.

Novamente, alguns parágrafos da comunicação foram dedicados a explicar o funcionamento da economia, o que tem se tornado comum desde que a política de juros do Banco Central se tornou alvo de críticas, principalmente pelo governo. Nesse sentido, o documento destacou o compromisso fiscal realizado pela Fazenda na questão da reoneração dos combustíveis, o que diminui a incerteza fiscal de curto prazo. Mas também pontuou que “não há relação mecânica entre a convergência da inflação e a apresentação do arcabouço fiscal”, embora tenha destacado que “um arcabouço fiscal sólido e crível pode levar a um processo desinflacionário mais benigno”. Um claro recado ao governo que, na semana anterior à reunião, apressava-se para divulgar um texto que pudesse alterar a decisão do COPOM ainda em março.

Tendo vindo precisamente em linha com a nossa expectativa, a ata reforça a nossa opinião de que o cenário atual, com inflação corrente alta, desancoragem nas expectativas de longo prazo, incertezas fiscais e descrença no governo, não permite uma queda da Selic em 2023.

Por fim, o aguardado arcabouço corrobora a vaga intenção do governo no ajuste das contas públicas. A proposta de criar bandas de resultado primário para os próximos quatro anos, resulta em um crescimento real da despesa entre 0,6% e 2,4%, independente do cumprimento dessas bandas. Mas caso o resultado primário seja acima do proposto, seria autorizado o uso do excedente para investimentos, ainda que a rubrica tenha assegurado um montante de

R\$ 70 Bi em 2023, corrigido pela inflação ao longo dos anos. Gastos com educação e saúde voltaram a ser indexados à receita, o que diminui o potencial ajuste de uma nova fonte de renda. Em linhas gerais, o arcabouço precisa de um cenário de arrecadação forte para promover algum ajuste fiscal.

Para tanto, devem ser anunciadas novas medidas para arrecadar por volta de R\$ 100-150 bilhões. Segundo o noticiário, muito se parece com o pacote divulgado pela Fazenda em janeiro, com redução de benefícios e evasões fiscais. Vale lembrar que a avaliação do pacote anunciado no início do ano, feita pelas mais diversas fontes, apontava um potencial aquém do estimado pelo governo. Além disso, destacamos a natural dificuldade em aumentar a arrecadação em um ano de crescimento mais fraco, como o atual, além da enorme dificuldade em acabar com os subsídios históricos de vários setores.

Da mesma forma, propostas de tributação de jogos on-line, cobrança de come-cotas de fundos exclusivos e ajustes na cobrança da CSLL, para citar algumas propostas que têm sido divulgadas, passam por dificuldades que envolvem mais do que os lobbies citados acima, mas uma outra matéria, a Reforma Tributária, que com ritos e calendário próprios pode tramitar em paralelo ao arcabouço, mas com a incerteza sobre o que será aprovado. O ministro Haddad tem razão quando fala em acabar com subsídios históricos e tributar setores que detém privilégios incompreensíveis, mas essas medidas são apenas projetos, que precisam de apoio da sociedade e do Congresso para virarem realidade.

Da sua parte, o governo poderia propor uma profunda reavaliação das despesas existentes. Acabar com gastos ineficientes, além de ajudar na dinâmica da dívida pública, seria ainda uma prova irrefutável de compromisso fiscal, o que certamente teria efeito nas expectativas de inflação, resultando em queda de juros. O governo precisa entender que a intenção de melhorar o fiscal, principalmente contando com a ajuda de outros agentes, não substitui uma ação vinda do próprio Executivo, quando o incentivo é promover uma queda de juros.

## MERCADO

### Renda Fixa

O tom firme do COPOM promoveu um ajuste importante na curva de juros, com forte ajuste na ponta curta e diminuição das inclinações, principalmente entre os vértices de curto e médio prazos. O real obteve boa performance no mês, com valorização de

3,42%, ficando entre os principais destaques frente a seus pares emergentes. Neste cenário, os índices IMA-B, IRF-M e CDI apresentaram retorno de 2,66%, 2,15% e 1,17%, respectivamente, no mês.

### Inflação

O mês foi marcado por muita volatilidade após os eventos ocorridos no setor financeiro americano e europeu, elevando as incertezas quanto à condução da política monetária das grandes economias. Internamente, a decisão pela manutenção da taxa Selic e o posicionamento do BC quanto ao seu compromisso com o processo de desinflação resultou em uma redução das inclinações, beneficiando as posições mais longas. A

apresentação do novo arcabouço ainda não foi suficiente para reverter o cenário de ceticismo fiscal, dadas as várias incertezas a respeito dos meios de arrecadação, o que gerou a percepção de que a proposta não é crível e não será capaz de cumprir o objetivo de colocar a dívida em uma dinâmica sustentável. Neste cenário, seguimos mantendo a "duration" do portfólio um pouco mais curta que a do benchmark.

### Crédito

O cenário já bastante conturbado no mercado de crédito aqui no Brasil ganhou contornos ainda piores após os eventos de liquidez nos Estados Unidos e na Europa. Esses eventos mantiveram elevada a aversão ao risco no mercado de crédito local, resultando em mais um mês de resgate líquido na indústria de fundos de crédito, praticamente inviabilizando o mercado primário para muitos emissores, e levando o mercado secundário a ficar majoritariamente vendedor. Conseqüentemente, tivemos uma nova abertura forte nos spreads de crédito, que saltaram mais de 30bps no mês, penalizando bastante a cota dos fundos. Mais uma vez, a parcela alocada em crédito corporativo foi o único detrator de rentabilidade do fundo, com destaque para as debêntures de Light, que seguem com

grande desvalorização. Apesar do desempenho em linha nas estratégias de crédito bancário e crédito estruturado, que representam respectivamente 32% e 5% do fundo, as perdas na estratégia de crédito corporativo levando o fundo a encerrar o mês abaixo do CDI, apesar do retorno positivo. Seguimos realizando trocas de posição na carteira em busca de ativos que ofereçam uma melhor relação entre a qualidade de crédito, a duration e a taxa de remuneração, com diversificação entre segmentos e emissores. 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.

## Multimercados

O mês de março foi marcado pelo aumento das incertezas geradas com a crise bancária, resultando em um cenário ainda mais desafiador para a condução de políticas monetárias mundo a fora. A crise do mercado de crédito e o atual nível de taxas de juros segue gerando preocupações com crescimento econômico e seus efeitos sobre as empresas. Nos EUA, apesar da crise financeira que resultou na quebra de bancos, o S&P terminou o mês com alta de 3,51% frente a expectativa de uma atuação menos restritiva por parte do FED. A moeda americana recuou 3,0% no mês.

## Bolsa

Março foi mais um mês de alta volatilidade para o mercado de ações locais. O nível de ruídos vindos do atual governo em relação à pauta econômica e o tom mais duro do Banco Central acabaram impactando negativamente o mercado de ações local, com o índice Ibovespa terminando o mês com uma desvalorização de 2,91%, acumulando uma queda de 7,15% no ano. A performance só não foi mais negativa por conta da apresentação do tão esperado Arcabouço Fiscal, que acabou gerando uma recuperação nos ativos no final do mês. Apesar de existirem inúmeras questões em relação às projeções e parâmetros otimistas do governo, a apresentação de uma regra menos frouxa do que era temida por alguns participantes do mercado serviu para estancar temporariamente o ciclo negativo de notícias e ruídos vindo do governo. Quanto tempo irá durar essa trégua, dependerá não apenas do formato e detalhes do texto final da regra, como da execução das medidas necessárias para reequilibrar as contas do lado da receita - algo que parece desafiador por conta dos interesses e lobbies instalados no Congresso. Em relação aos fundos MAG, tivemos um desempenho superior ao benchmark por conta de uma alocação underweight em Commodity.

## Indicadores Macroeconômicos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crescimento do PIB	0,5%	-3,2%	-2,9%	1,3%	1,8%	1,1%	-4,2%	4,6%	2,9%	1,0%	0,5%
Taxa de Desemprego*	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,5%	9,3%	8,9%	9,5%
IPCA	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,8%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	6,2%	3,6%
IGP-M	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	3,9%	3,4%
Taxa de Câmbio** - R\$/US\$	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	5,30	5,25
Selic	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	13,75%	12,25%

\*média anual / \*\*fim de período

Projeções em vermelho

## Performance dos Fundos

Renda Fixa	mar-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	1,07%	3,00%	13,04%	21,35%	24,07%	202,18%	430.881	01/09/2010
% CDI	<b>91,36%</b>	<b>92,14%</b>	<b>98,19%</b>	<b>103,93%</b>	<b>103,63%</b>	<b>101,92%</b>	<b>545.486</b>	
MAG Cash FI RF Ref DI	1,15%	3,22%	13,20%			16,32%	215.190	29/12/2021
% CDI	<b>98,02%</b>	<b>98,97%</b>	<b>99,39%</b>			<b>101,32%</b>	<b>162.469</b>	
MAG CP30 FI RF CP LP	0,71%	-0,30%	9,97%			14,89%	273.506	20/10/2021
% CDI	<b>60,51%</b>		<b>75,09%</b>			<b>83,63%</b>	<b>197.688</b>	
MAG Top FIC FI CP LP	0,31%	-0,34%	10,80%	21,89%	26,97%	36,81%	220.065	02/05/2018
% CDI	<b>26,74%</b>		<b>81,30%</b>	<b>106,58%</b>	<b>116,10%</b>	<b>98,32%</b>	<b>235.295</b>	
MAG FI RF Crédito Privado LP	0,62%	0,05%	10,66%	19,81%	24,60%	101,13%	795.597	30/09/2014
% CDI	<b>52,83%</b>	<b>1,47%</b>	<b>80,31%</b>	<b>96,42%</b>	<b>105,93%</b>	<b>96,55%</b>	<b>1.072.245</b>	
MAG Inflação Alocação Dinâmica FI RF LP	2,47%	3,71%	6,82%	11,18%	22,11%	209,19%	100.345	23/12/2011
Dif. IMA-B	<b>-0,19%</b>	<b>-0,27%</b>	<b>-0,70%</b>	<b>-1,18%</b>	<b>-1,91%</b>	<b>-15,75%</b>	<b>151.209</b>	
Multimercados	mar-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	0,59%	2,78%	11,27%			19,04%	82.182	03/05/2021
% CDI	<b>50,38%</b>	<b>85,51%</b>	<b>84,86%</b>			<b>93,86%</b>	<b>88.998</b>	
MAG Multiestratégia FIM	0,84%	2,22%	7,73%	14,12%	22,25%	104,32%	97.450	18/11/2014
% CDI	<b>71,51%</b>	<b>68,42%</b>	<b>58,23%</b>	<b>68,74%</b>	<b>95,81%</b>	<b>102,46%</b>	<b>91.243</b>	
MAG Macro FIC FIM	0,49%	3,06%	11,28%	20,11%	24,22%	47,27%	32.477	06/07/2017
% CDI	<b>41,73%</b>	<b>94,00%</b>	<b>84,96%</b>	<b>97,88%</b>	<b>104,26%</b>	<b>103,08%</b>	<b>32.061</b>	
Renda Variável	mar-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	-2,46%	-7,13%	-15,90%			-14,11%	9.564	18/08/2021
Dif. Ibovespa	<b>0,44%</b>	<b>0,02%</b>	<b>-0,80%</b>			<b>-1,46%</b>	<b>10.327</b>	
MAG FIA	-2,39%	-6,99%	-16,17%	-15,97%	18,04%	-6,66%	37.488	19/06/2019
Dif. Ibovespa	<b>0,52%</b>	<b>0,17%</b>	<b>-1,07%</b>	<b>-3,33%</b>	<b>-21,49%</b>	<b>-8,24%</b>	<b>33.151</b>	
Investimento no Exterior	mar-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	-0,54%	2,49%	-4,85%			-8,61%	27.642	23/12/2021
CDI <sup>2</sup>	<b>1,17%</b>	<b>3,25%</b>	<b>13,28%</b>			<b>16,27%</b>	<b>26.468</b>	
MAG Global Sustainable FIC FIM IE	-1,89%	1,69%	-24,83%	-36,50%		-28,80%	60.340	14/10/2020
CDI <sup>2</sup>	<b>1,17%</b>	<b>3,25%</b>	<b>13,28%</b>	<b>-177,67%</b>		<b>21,61%</b>	<b>62.480</b>	
CDI	1,17%	3,25%	13,28%	20,54%	23,23%			
IMA-B	2,66%	3,98%	7,51%	12,36%	24,02%			
IPCA + 5,00%	1,22%	3,39%	9,98%	28,48%	43,02%			
Dólar (PTAX)	-2,45%	-2,63%	7,23%	-10,83%	-2,28%			
Ibovespa	-2,91%	-7,16%	-15,10%	-12,65%	39,53%			
IBrX-100	-3,07%	-7,27%	-16,05%	-13,70%	39,95%			

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.

