

CARTA ECONÔMICA

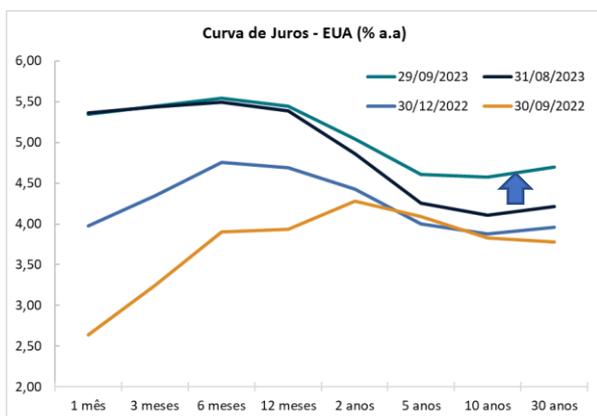
MAG
INVESTIMENTOS

SETEMBRO DE 2023

- Alta de juros continuou em diversos BC's de países desenvolvidos ao longo de setembro;
- Juros longos nos EUA alcançam máximas não vistas desde 2007;
- No Brasil, dúvidas quanto ao atingimento da meta fiscal em 2024 permanecem;
- Cenário de inflação permite manutenção do corte de juros no ritmo de 50 bps.

O mês de setembro foi marcado pela decisão de diversos bancos centrais globalmente. Manteve-se a dinâmica recente de os BC's desenvolvidos subirem juros, como aconteceu na Noruega, Suécia e Zona do Euro, e/ou sinalizarem a manutenção por extenso período. Por outro lado, nos emergentes observou-se queda nas taxas de juros, como no caso de Chile, Polônia e Brasil.

Nos EUA, apesar da manutenção da taxa da *fed funds*, o discurso mais *hawkish* do presidente do *Federal Reserve* (Fed), aliado às questões fiscais e atividade resiliente, manteve o movimento de aumento da inclinação na curva de juros norte-americana. Assim, a taxa dos títulos de 10 anos alcançou máximas não vistas desde 2007 – antes, portanto, da crise do *subprime*.



O *quantitative tightening* realizado pelo Fed e as vendas realizadas pelos BC's da China e do Japão também atuam como vetor altista nas taxas.

Tal cenário tem levado a uma valorização do dólar frente às demais moedas, o que pode representar um risco para o cenário de inflação global. Isso acontece porque a queda dos preços ao consumidor tem ocorrido de forma mais lenta do que a esperada pelas autoridades monetárias, o que reforça a nossa previsão de taxas de juros elevadas nas principais economias desenvolvidas nos próximos trimestres.

Dessa forma, esperamos que o FOMC não mais eleve os juros em 2023, embora deva mantê-los no atual patamar até, pelo menos, meados de 2024. Na Zona do Euro, apesar da atividade econômica mais fraca, também vislumbramos taxas de juros paradas até o meio do ano que vem.

Com relação ao cenário inflacionário, apesar dos juros elevados, o recuo da inflação acumulada em 12 meses tem perdido força à medida que se observa uma menor pressão baixista das *commodities*. Ao mesmo tempo os preços de serviços continuam em patamares elevados, dado o mercado de trabalho pressionado globalmente – o que só reforça a nossa visão de juros elevados por mais tempo.

Uma exceção à essa dinâmica é a China, que apresenta um cenário de inflação baixa e de atividade aquém do esperado pelo governo central. Isso tem gerado medidas de estímulos, tanto monetárias quanto setoriais, como, por exemplo, no setor imobiliário.

Essas medidas adotadas pelo governo chinês permitiram uma recuperação nos preços do minério de ferro, que subiram 1,7% no último mês. Além disso, essas medidas

contribuíram para reduzir a queda observada nas commodities metálicas, um efeito que já se observa nos preços por atacado no Brasil. Apesar do El Niño, as *commodities* agrícolas mantiveram o movimento de queda, o que deve permitir a continuidade da deflação dos alimentos no Brasil. Com relação ao petróleo, a restrição de oferta adotada pela OPEP, além da proibição pela Rússia de exportar diesel, tiveram impacto significativo sobre a cotação desta *commodity*. Entretanto, tal efeito não foi visto nos preços da gasolina.

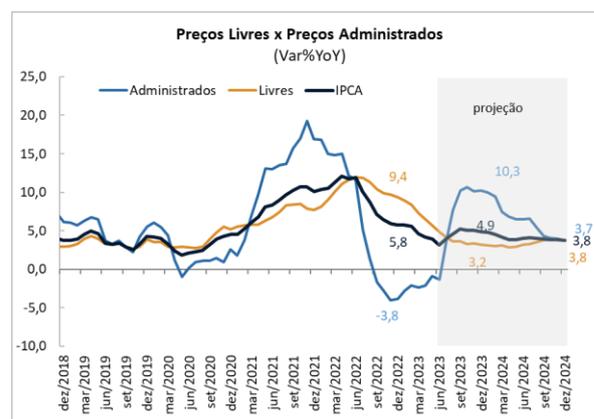
Moedas Locais	Var%MoM	Var% YTD	Var%YoY
Commodities			
CRB	-0,77	-1,12	-1,95
Agrícolas			
CRB Food	-1,47	1,03	-1,52
Soja	-6,25	3,51	9,73
Milho	3,42	-29,73	-29,63
Algodão	-1,41	4,19	-6,82
Café Arábica	-4,29	-12,64	-34,03
Trigo	-5,50	-31,63	-41,24
Metálicas			
CRB Metais	-0,10	-2,13	2,67
Minério de Ferro	1,70	3,34	20,72
Ouro	-5,08	1,20	11,17
Cobre	-0,93	-1,92	9,52
Energéticas			
Petróleo Brent	9,73	10,94	8,36
Petróleo WTI	8,56	13,12	14,22
Gasolina (NY)	-11,80	-0,80	-1,32
Gás Natural	23,42	-47,30	-76,36

Fonte: Bloomberg. Elaboração: MAG Investimentos.

Internamente, o foco permanece no cenário político-fiscal, onde o governo busca receitas para manter a projeção do resultado primário do ano que vem em 0% do PIB, na meta estabelecida. Entretanto, dada a dificuldade de aprovação no Congresso de diversas medidas, além da superestimação de receitas das mesmas, a visão da MAG Investimentos é de que o resultado primário de 2024 será de déficit de 0,8% do PIB, considerando um resultado de -1,2% do PIB em 2023.

A perspectiva para a inflação é de contínua desaceleração dos núcleos na métrica anual, em resposta aos juros ainda elevados e à desaceleração da atividade econômica. No

curto prazo, os preços dos alimentos também vão contribuir para que o IPCA feche o ano abaixo de 5% (a expectativa da MAG Investimentos é de 4,90%). Entendemos que o viés dos preços dos alimentos é para baixo, em linha com a queda das *commodities* agrícolas na tabela exposta anteriormente, mesmo com as chuvas que têm assolado a região sul do país e com a incidência do El Niño. Para 2024, a expectativa é de nova redução da inflação, para 3,76%, ainda acima da meta do BC.



Com relação à política monetária, o Copom cortou a Selic em 0,5 p.p. para 12,75% a.a., em linha com as expectativas, sinalizando no comunicado e na ata que os próximos cortes serão da mesma magnitude. Dessa maneira mantemos a nossa projeção de Selic terminal em 11,75% a.a. para 2023. Em adição, esperamos que o ciclo de corte termine na reunião de junho/2024, com a Selic em 9,75% a.a., embora reconheçamos o risco de o ciclo ter um orçamento menor, dados os juros mais elevados nos EUA.

Para a atividade econômica, mantivemos a visão de desaceleração neste 2º semestre. Apesar de o mercado de trabalho ainda estar forte e os dados coincidentes do 3T23 sinalizarem que a desaceleração possa ser menor do que a prevista mantivemos a nossa projeção de 2,8% do PIB em 2023, embora com viés altista.

Sobre o mercado de trabalho, a nossa projeção para a taxa de desemprego é de leve aceleração até o final do ano, em linha com o menor ritmo de atividade, fechando 2023 em 8,2%.

MERCADO

Renda Fixa

No mês, os fundos de Renda Fixa superaram o benchmark, com as principais contribuições vindo das posições em crédito corporativo e da alocação do caixa em pós-fixados. Adicionalmente, as alocações em juros reais também geraram contribuição positiva para o fundo. Para compor o caixa do fundo, seguimos com as operações em LFTs de médio prazo com algumas posições pequenas

Inflação

O MAG Inflação apresentou rentabilidade de -0,96%, contra -0,94% do IMA-B em setembro. Seguimos com baixa exposição em relação ao benchmark dada piora do cenário internacional e as persistentes incertezas locais sobre o cenário fiscal.

Crédito

No cenário corporativo, temos observado uma retomada mais robusta nos últimos meses, especialmente nos setores de infraestrutura, logística, saneamento, saúde e educação. No entanto, algumas empresas destes setores ainda enfrentam desafios relacionados à alavancagem e à gestão de recebíveis. O mercado de fundos tem priorizado empresas de maior porte e menor risco. O spread para essas empresas tem mostrado sinais de estreitamento, indicando um novo panorama de rentabilidade para suas emissões. Em setembro, as carteiras de crédito da MAG sofreram impactos devido ao reposicionamento em algumas debêntures e à marcação adversa no mercado secundário. Contudo, o portfólio de títulos bancários e

Multimercados

O mercado local ensaiou uma descompressão de risco no início do mês que se mostrou prematura após as reuniões e comunicados *hawkish* provindos tanto do Fed quanto do BC. Com isso, o processo de aceleração dos cortes no Brasil se tornou menos provável, fazendo com que a curva de juros subisse de nível com os vértices de curto e médio prazo

em prazos mais longos com intuito de melhorar o carregamento do caixa. No book de juros, nossas alocações estão distribuídas em vértices de médio e longo prazo em juros reais e operações táticas em juros nominais. Os índices IMA-B, IRF-M e CDI apresentaram retornos de -0,95%, 0,17% e 0,97%, respectivamente, em setembro.

Observamos algumas assimetrias ao longo do mês e nos posicionamos de forma a capturar essas oportunidades. Nesta forma, ajustamos a *duration* do fundo nos posicionando levemente abaixo à do benchmark.

ativos estruturados mostrou um desempenho positivo no mesmo período. Os fundos de crédito da MAG têm como objetivo manter uma carteira diversificada, englobando créditos bancários e corporativos de emissores *high grade*, reconhecidos por sua estabilidade e capacidade de pagamento. O portfólio tem se beneficiado do carregamento dos ativos, alinhando sua duração à estratégia de investimentos. No mercado de papéis bancários, focamos em instituições financeiras com carteiras de clientes menos afetadas por ciclos econômicos, buscando estabilidade. No segmento corporativo, priorizamos a diversificação entre diferentes setores e emissores, evitando concentrações excessivas em qualquer segmento específico.

subindo mais do que os longos. Também contribuiu para a piora do mercado local a deterioração externa (com alta de 48 bps da taxa do título de 10 anos do governo dos EUA), levando o real a encerrar o mês com queda de 1,74%. Neste cenário, o MAG Strategy e o MAG Macro renderam, nesta ordem, 0,89% e 0,81% no mês, abaixo do CDI no período.

Bolsa

A dinâmica da bolsa brasileira mostrou-se em sintonia com os demais ativos de risco locais, ensaiando uma melhora no início do mês antes das reuniões dos bancos centrais e chegando a subir cerca de 3% no mês para fechar setembro com alta de 0,71%. O comportamento do índice seguiu a piora da curva de juros local e americana, porém com *over performance* sobre a bolsa americana no período, que caiu durante a maior parte do mês e terminou setembro caindo 4,87% (S&P 500). Dentre os setores que compõe o índice, vimos empresas mais ligadas a

economia doméstica tendo *performance* negativa (ex: vestuário, bancos) em virtude de sofrerem mais com um aumento nas taxas de juros e estarem mais na mira das discussões tributárias atuais (ex: JCP). O fundo MAG Selection, teve um desempenho inferior ao benchmark por conta de uma alocação *overweight* em setores mais ligados a economia doméstica e *underweight* em Petróleo e Gás principalmente. No mês, O MAG Selection apresentou alta de 0,27%, acumulando valorização de 8,25% no ano.

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%	2,8%	0,8%
Taxa de Desemprego*	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,5%	9,3%	8,2%	8,7%
IPCA	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,8%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,9%	3,8%
IGP-M	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	-3,6%	4,1%
Taxa de Câmbio** - R\$/US\$	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,95	5,10
Selic	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	9,75%
*média anual / **fim de período										Projeções em vermelho	

Performance dos Fundos

Renda Fixa	set-23	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início ⁴
							PL Médio 12M ^{1 3}	
MAG FI Renda Fixa	0,99%	9,46%	12,98%	25,72%	30,35%	221,16%	486.966	01/09/2010
% CDI	101,62%	95,33%	96,55%	99,66%	102,64%	101,61%	454.025	
MAG FI RF Ref DI Premium	1,00%	9,81%	13,31%			23,74%	198.436	29/12/2021
% CDI	103,07%	98,77%	99,00%			100,55%	188.359	
MAG CP30 FI RF CP LP	0,92%	4,62%	8,12%			20,55%	158.549	20/10/2021
% CDI	94,67%	46,56%	60,44%			80,86%	256.562	
MAG Top FIC FI CP LP	0,42%	4,93%	8,73%	22,27%	31,17%	44,04%	125.969	02/05/2018
% CDI	43,58%	49,69%	64,95%	86,31%	105,42%	95,07%	227.139	
MAG FI RF Crédito Privado LP	0,73%	4,08%	7,71%	20,79%	27,31%	109,23%	162.401	30/09/2014
% CDI	74,94%	41,07%	57,38%	80,58%	92,38%	92,58%	722.141	
MAG Inflação Alocação Dinâmica FI RF LP Dif. IMA-B	-0,96%	10,68%	10,51%	18,48%	23,25%	229,97%	228.826	23/12/2011
% CDI	-0,02%	-0,10%	-0,53%	-0,61%	-1,46%	-16,24%	154.518	
MAG Cash FI RF LP	1,02%	10,14%	13,66%	26,57%	30,95%	127,95%	341.677	01/10/2014
% CDI	104,72%	102,11%	101,60%	102,98%	104,69%	108,54%	320.823	
MAG FI Renda Fixa Ativo LP	0,88%	9,76%				9,81%	10.779	29/12/2022
% CDI	90,73%	98,30%				98,31%	8.763	
Multimercados	set-23	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início ⁴
							PL Médio 12M ^{1 3}	
MAG Strategy FIM	0,89%	8,97%	11,34%	23,90%		26,20%	91.797	03/05/2021
% CDI	91,13%	90,32%	84,38%	92,61%		93,38%	84.603	
MAG Multiestratégia FIM	0,62%	8,11%	10,02%	18,78%	23,56%	116,09%	97.814	18/11/2014
% CDI	63,44%	81,73%	74,50%	72,78%	79,69%	101,07%	95.053	
MAG Ilhabela FIM	0,93%	10,01%	13,79%			14,98%	16.592	01/09/2022
% CDI	95,31%	100,87%	102,61%			102,60%	16.661	
MAG Macro FIC FIM	0,68%	8,22%	10,11%	24,24%	26,48%	54,64%	30.657	06/07/2017
% CDI	70,16%	82,75%	75,19%	93,95%	89,55%	98,83%	32.123	
Renda Variável	set-23	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹	
MAG Selection FIA	0,27%	8,25%	5,01%	2,43%		0,12%	48.061	18/08/2021
Dif. Ibovespa	-0,44%	2,03%	-0,93%	-2,60%		0,18%	26.344	
Investimento no Exterior	set-23	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	-3,11%	2,16%	9,01%			-8,90%	24.056	23/12/2021
CDI ²	0,97%	9,93%	13,44%			23,79%	26.956	
MAG Global Sustainable FIC FIM IE	-6,19%	-5,77%	-4,87%	-44,55%		-34,02%	55.741	14/10/2020
CDI ²	0,97%	9,93%	13,44%	25,80%		29,48%	59.460	
MAG Global Sustainable BRL FIC FIM IE	-6,13%	2,97%				3,95%	6.569	04/11/2022
CDI ²	0,97%	9,93%				12,13%	6.248	
CDI	0,97%	9,93%	13,44%	25,80%	29,57%			
IMA-B	-0,95%	10,79%	11,05%	19,09%	24,70%			
IPCA + 5,00%	0,81%	7,53%	10,55%	24,49%	44,04%			
Dólar (PTAX)	1,74%	-4,03%	-7,38%	-7,94%	-11,22%			
Ibovespa	0,71%	6,22%	5,93%	5,03%	23,21%			
IBrX-100	0,84%	5,50%	5,09%	3,69%	22,17%			

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) O PL médio apresentando para os fundos MAG Global Sustainable BRL FIC FIM IE e MAG FI Renda Fixa Ativo LP se referem ao período desde o início do fundo. Os fundos MAG Global Sustainable BRL FIC FIM IE e MAG FI Renda Fixa Ativo LP não possuem 12 meses. Para avaliação da performance, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 meses.

4) A gestão dos fundos MAG Cash FI RF LP e MAG Ilhabela FIM passaram a ser feitas pela MAG Investimentos a partir de 25/08/2023.

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 neste material são de caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito. A MAG Investimentos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material. Os dados, valores e taxas, aqui mencionados, referem-se às datas e condições indicadas. A MAG Investimentos se reserva o direito de alterá-los a qualquer tempo e sem a necessidade de prévia e expressa comunicação. Leia 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. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Não há garantia que os fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo terão tratamento tributário para fundos de longo prazo. Sobre os investimentos em fundos de renda variável incidem uma alíquota de Imposto de Renda de 15% sobre os rendimentos – cuja apuração ocorre apenas no resgate de cotas ou na amortização. Vale ressaltar que, nos fundos de renda variável, não há incidência do imposto come-cotas. Os fundos multimercados 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. Alguns fundos podem estar sujeitos à variação cambial. Os cotistas do fundo podem estar sujeitos a riscos de investimento no exterior. Adicionalmente, também estão sujeitos a riscos de mercado, de crédito, de liquidez, de perdas patrimoniais e de derivativos, além de outros riscos especificados nos respectivos regulamentos. 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. MAG RF FI - Taxa Adm.: 0,30%, Taxa de Performance: Não Possui, Público Alvo: Público em Geral; MAG CASH FI RF DI - Taxa Adm.: 0,20%, Taxa de Performance: Não Possui, Público Alvo: Público em Geral; MAG Alocação Dinâmica IMAB FI RF LP - Taxa Adm.: 0,50%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do IMA-B, Público Alvo: Público em Geral; MAG CP30 FI RF CP LP - Taxa Adm.: 0,64%, Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; MAG CP FI RF LP - Taxa Adm.: 0,45%, Taxa de Performance: Não possui, Público Alvo: Público em Geral; MAG TOP FIC FI RF CP LP - Taxa Adm.: 0,65%, Taxa de Performance: Não possui, Público Alvo: Público em Geral; MAG Strategy FIM - Taxa Adm.: 0,70%, Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; MAG Multiestratégia FIM - Taxa Adm.: 0,30%, Taxa de Performance: 15% sobre o que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; MAG Macro FIC FIM - Taxa Adm.: 1,50%, Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; MAG Selection FIA - Taxa Adm.: 2,00%, Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder 100% do Ibovespa, Público Alvo: Público em Geral; MAG FIA - Taxa Adm.: 1,50%, Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder 100% do Ibovespa, Público Alvo: Público em Geral; MAG Global Bonds FIC FIM IE - Taxa Adm.: 0,70%, Taxa de Performance: Não possui, Público Alvo: Investidores Qualificados; MAG Global Sustainable FIC FIM IE - Taxa Adm.: 0,70%, Taxa de Performance: Não possui, Público Alvo: Investidores Qualificados.

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.

BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda (CNPJ: 00.066.670/0001-00) Cidade de Deus – Prédio Prata – 4º andar, Vila Yara – Osasco – SP, CEP: 06029-900 (11) 3684-5122. Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): 0800 704 8383. Ouvidoria: 0800 727 9933.

