

# CARTA ECONÔMICA

**MAG**  
INVESTIMENTOS

**AGOSTO DE 2020**

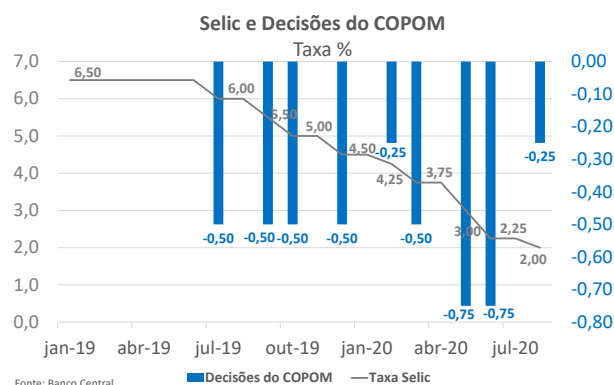
- Números da pandemia mostram moderação na taxa de contágio e óbitos em agosto
- COPOM corta Selic para 2,0% e introduz um *forward guidance* com sinalização de estabilidade de juros
- Clientelismo político traz risco fiscal e incertezas ao cenário de manutenção da Selic
- PLOA de 2021 nasce sem orçamento para o Renda Brasil

A pandemia de COVID-19 segue com aumento no número de casos e óbitos, mas a taxas decrescentes. Segundo o Ministério da Saúde, no final de agosto totalizamos 3,9 milhões de casos, e mais de 90 mil mortes. O percentual de infectados ficou praticamente estável em relação a julho, enquanto a taxa de mortalidade apresenta queda na margem.

No início de agosto o COPOM promoveu uma redução de 25 bps na taxa de juros, levando a Selic para 2,0% a.a. As consecutivas quedas de juros têm incitado uma ampla discussão sobre o *'effective lower bound'* no Brasil, ou seja, o nível mínimo de juros que poderíamos alcançar no país, dadas as nossas idiossincrasias, sem que sejam produzidos resultados contraproducentes à economia. Com a Selic alcançado um novo piso histórico, e em patamar extremamente baixo, esperávamos uma comunicação sem referências explícitas a novas quedas de juros, e ficamos surpresos com a manutenção do trecho sobre o espaço remanescente para utilização da política monetária. Ainda que ele tenha sido classificado como pequeno, "se houver", sua citação elevou marginalmente a probabilidade de uma nova redução de juros, ainda que nosso cenário base de manutenção da Selic continuasse vigente.

Acreditamos que a introdução do *forward guidance* nesta reunião sinalizou de maneira bastante clara a preferência do Comitê pela estabilidade da taxa de juros, inclusive sem projetar reduções no atual grau de estímulo,

ainda que o balanço de riscos esteja assimétrico com viés inflacionário. Obviamente, essa hipótese precisa ser respaldada por expectativas de inflação em níveis suficientemente próximas das metas.



À essa época, aplicar alguma probabilidade de aumento de juros na reunião de setembro seria um contrassenso. Assim como beirava o absurdo imaginar um retorno da pressão por reajuste de servidores e gastos fora do teto em 2021. Já diz o ditado, 'o Brasil não é para amadores'. A agenda de reformas retomada pela discussão da tributária em julho, cedeu a vez para o clientelismo tão peculiar ao nosso sistema político. O risco fiscal voltou ao radar e a probabilidade de alta de juros implícita na curva não pareceu mais tão fora de contexto.

As primeiras sinalizações de risco fiscal apareceram na forma de pleitos de ministros "fura-teto" para orçamentos de obras públicas que trariam recuperação econômica no próximo ano, repetindo a velha e fracassada fórmula que só tem êxito na

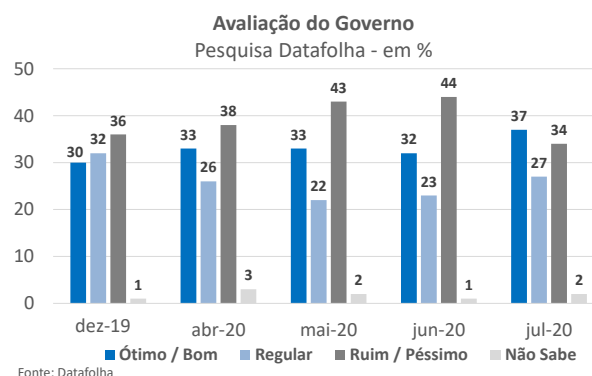
deterioração fiscal. Na sequência, Paulo Guedes alardeou sobre a possibilidade de que o descumprimento do teto fiscal possa levar o presidente a uma “zona sombria, de impeachment”. O gesto motivou a defesa pública dos presidentes da Câmara, Senado e República em prol da manutenção do teto. Em live no dia seguinte, Bolsonaro minimizou os pedidos por orçamentos, e disse que o mercado poderia ser mais patriótico quanto a esses pleitos que, na sua visão, seriam justos.

O Senado, casa com menor número de parlamentares e, portanto, de coordenação política mais simples, derrubou o veto do presidente Jair Bolsonaro que impedia a concessão de reajustes salariais para servidores públicos. A reação do mercado, com forte alta e inclinação na curva de juros, foi de incredulidade diante de uma quebra de contrato. Afinal, o impedimento dos reajustes foi uma contrapartida definida pelo governo para aprovar o pacote de socorro a estados e municípios durante a pandemia. Além disso, depois de tantos sacrifícios feitos pelo setor privado, de perdas de empregos a reduções salariais, o congelamento de salário seria a única privação ao setor público, que teve os seus rendimentos garantidos pelo STF<sup>1</sup>.

No dia seguinte, a Câmara dos Deputados reverteu a decisão do Senado e manteve o veto. Com a manutenção, fica proibido, até o fim do ano que vem, conceder aumento salarial para qualquer categoria do serviço público no âmbito federal, estadual e municipal. Destacamos a articulação do presidente da Casa, Rodrigo Maia, como essencial para o sucesso da votação. Maia se mostra favorável às políticas econômicas liberais, mas assumiu uma posição independente em relação ao governo.

O presidente Bolsonaro continuou adicionando risco fiscal ao exigir um valor mensal mínimo de R\$ 300 para o Renda Brasil, acima do que é pago atualmente pelo Bolsa Família. Com a ampliação da base de

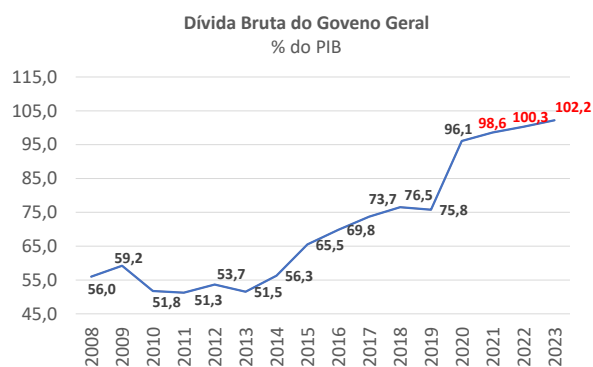
beneficiários e do valor concedido, a equipe econômica se esforça para desenhar o programa de forma que ele caiba no teto de gastos para o próximo ano. Do lado das receitas, a ideia de usar a arrecadação do novo imposto sobre transações digitais que deve ser criado sob o âmbito da reforma Tributária, parece ter ficado em segundo plano. Além disso, o esvaziamento da discussão da Reforma não permite imaginar um prazo para a entrada desse recurso. Na mesma linha, recursos vindos do término de desonerações tributárias que beneficiam classes mais favorecidas também dependem da tramitação da Reforma. A extinção de programas sociais pouco efetivos, e a alocações desses recursos no Renda Brasil parecia ser, se não a melhor, a única opção disponível no curto prazo. Dessa forma, imagina-se a frustração dos mercados, com efeito nos preços, à negativa do presidente ao fim do abono salarial, sob a alegação de que “não tiraria dos pobres para dar aos paupérrimos”.



Sobre o programa, uma nova extensão já foi contratada até o final do ano, com valor mensal de R\$ 300, a depender da aprovação do Congresso, que precisa endossar qualquer redução do atual valor de R\$ 600. Nesse cenário de fragilidade fiscal, surgem rumores quanto à extensão do período de calamidade para além de 2020, que autorizaria a permanência na elevação de gastos para o próximo ano, ou suposições de que o Renda Brasil ficaria de fora da regra do teto, dado que o programa definitivo ainda não foi

<sup>1</sup> Em junho, o Supremo Tribunal Federal proibiu redução de salário dos servidores, com respectiva redução de carga horária, para adequar despesas.

desenhado e, inclusive, ficou de fora do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2021. Todas essas teses seriam extremamente malélicas para a trajetória fiscal do país, com a relação Dívida bruta/PIB já próxima de 100% do PIB no final deste ano.



\* Estimativas MAG Investimentos  
Fonte: Banco Central e Estimativas MAG Investimentos

## Multimercados

O mês de agosto foi bastante positivo para os mercados globais. Os dados divulgados sugerem forte retomada da atividade nas principais economias e, ainda que a curva de contaminações tenha acelerado marginalmente em alguns países, não há expectativa de novo *lockdown*. O *Federal Reserve* revisou o *framework* de política monetária, cujo objetivo será atingir uma inflação média de 2% a.a., o que deve permitir juros estáveis, em zero, nos EUA pelos próximos anos.

Pelo âmbito doméstico, os ruídos envolvendo a prorrogação do auxílio emergencial, concedido à camada mais vulnerável da sociedade durante a pandemia, a expansão dos investimentos públicos, visto por algumas alas do governo como a principal agenda para retomada da atividade econômica, e o financiamento do programa Renda Brasil, programa social desenhado pelo Ministério da Economia e que deve substituir o Bolsa Família, aumentaram as incertezas relacionadas à uma possível flexibilização do teto de gastos, principal âncora fiscal do Brasil. Neste sentido, os preços dos ativos brasileiros responderam aos riscos domésticos ao longo do mês.

## Crédito

O mercado de crédito privado seguiu sua trajetória de retomada após o período mais agudo da crise imposta pela pandemia. Com a movimentação nos fundos de crédito privado voltando a apresentar *net* positivo, a indústria voltou a demandar ativos, o que

Neste contexto, os principais ganhos dos fundos vieram do *book* de juros reais, principalmente a posição comprada em inflação implícita intermediária que funcionou bem como proteção para as carteiras, dada a forte deterioração das expectativas em relação ao cenário fiscal. A posição comprada em NTN-B curta apresentou bom desempenho com a revisão altista das expectativas do mercado para as inflações de 2020 e 2021. Pelo *book* de juros nominais, as posições aplicadas em juros nominais curtos se beneficiaram com o corte de 0,25% na taxa Selic e sinalização de manutenção dos atuais níveis por um período prolongado. Iniciamos uma posição comprada em uma estrutura de opções que se beneficiou com a crescente probabilidade de Selic estável até o fim do ano. No *book* de moedas, seguimos operando taticamente e a estratégia apresentou resultado ligeiramente positivo em agosto. No *book* de renda variável, destaque positivo para a posição comprada em S&P, encerrada ao longo do mês. Por outro lado, a posição comprada em Ibovespa foi prejudicada pela piora na percepção fiscal do Brasil.

aponta cada vez mais para um horizonte de recuperação, atraindo os investidores pelo fechamento no prêmio de risco de crédito, que já encontra-se em patamar bem inferior aos negociados nos meses de março e abril, o que tem beneficiado o retorno dos fundos.

Em agosto foi interrompida a sequência de quedas no volume negociado no mercado secundário desde abril. O volume negociado foi de R\$ 13,8 bilhões frente aos R\$ 11,5 bilhões em julho. Com destaque para a participação dos fundos na ponta compradora nas emissões direcionadas ao público institucional, além do volume crescente observado nas debêntures incentivadas. No mercado primário também observamos um crescimento forte, com um volume total emitido de R\$ 9,7 bilhões. Com o aumento na participação dos fundos de investimento, também foi observado um aumento no prazo dos títulos emitidos, para 5 anos em média.

Os resultados apresentados pelas empresas no segundo trimestre corroboraram nossa expectativa na recuperação e na capacidade de pagamento dos emissores high grade. No curto prazo, os efeitos da pandemia devem seguir impactando os resultados, mas não comprometendo a capacidade de pagamento desses emissores. Dessa forma, consideramos baixa a probabilidade de um default nesse horizonte de tempo. Para o médio prazo, seguiremos acompanhando de perto os desdobramentos dessa crise na economia, mas as ações adotadas pelas companhias para contornar esse momento,

assim como medidas setoriais adotadas pelos reguladores, nos trazem confiança na liquidez e na recuperação das companhias em nosso universo de cobertura. No longo prazo, acreditamos que teremos empresas mais fortes, melhor estruturadas, com processos mais bem desenhados assim como a capacidade produtiva mais bem ajustada.

## **Bolsa**

O Ibovespa recuou em agosto após seguidos meses de ganhos expressivos. Vemos esse movimento com naturalidade e continuamos muito otimistas com relação à recuperação da economia. Em nossa visão, há bastante espaço para a continuação da valorização das empresas nas quais estamos investidos. De maneira geral as ações brasileiras encontram-se em níveis atraentes de preço.

O fundo encontra-se com exposição comprada próxima a 100%, sendo parte via opções de índice. As principais alocações do fundo são: Domésticas Cíclicas (29%); Domésticas Defensivas (25%); Exportadoras (19%); Bancos (14%); e Tecnologia (2%).

## Indicadores Macroeconômicos

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Crescimento do PIB	7,5%	3,7%	1,6%	2,9%	0,5%	-3,2%	-2,9%	1,3%	1,3%	1,1%	-4,5%
Taxa de Desemprego*	6,7%	6,0%	5,5%	5,4%	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,6%
IPCA	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,8%	4,3%	2,0%
IGP-M	11,3%	5,1%	7,8%	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	11,5%
Taxa de Câmbio** - R\$/US\$	1,69	1,88	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20
Selic	10,75%	11,00%	7,25%	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%

\*média anual

\*\*fim de período

Projeções em vermelho

## Performance dos Fundos

Multimercados	Ago/20	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual <sup>1</sup>	PL na estratégia <sup>1</sup>	Data de Início
							PL Médio 12M <sup>1</sup>		
Mongeral Aegon FIM	0,13%	1,20%	3,00%	9,62%	16,63%	110,24%	129.968	2.624.608	23/12/2011
% CDI	<b>78,44%</b>	<b>56,51%</b>	<b>77,76%</b>	<b>92,67%</b>	<b>92,81%</b>	<b>97,96%</b>	<b>141.951</b>		
Mongeral Aegon Multiestratégia	-0,15%	-2,35%	1,65%	15,86%	21,57%	75,94%	76.697		18/11/2014
% CDI			<b>42,85%</b>	<b>152,77%</b>	<b>120,36%</b>	<b>115,92%</b>	<b>72.845</b>		
Mongeral Aegon Macro FIC	0,21%	3,32%	5,48%	14,81%	20,09%	23,77%	22.067		06/07/2017
% CDI	<b>129,50%</b>	<b>157,06%</b>	<b>141,91%</b>	<b>142,71%</b>	<b>112,10%</b>	<b>121,07%</b>	<b>19.502</b>		
Renda Fixa	Ago/20	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual <sup>1</sup>	PL na estratégia <sup>1</sup>	Data de Início
							PL Médio 12M <sup>1</sup>		
Mongeral Aegon FIRF	0,29%	0,95%	2,51%	9,29%	16,95%	146,44%	249.629	2.789.338	01/09/2010
% CDI	<b>183,22%</b>	<b>44,97%</b>	<b>65,04%</b>	<b>89,53%</b>	<b>94,60%</b>	<b>101,19%</b>	<b>272.987</b>		
Mongeral Aegon CP Inst	0,56%	-1,40%	-0,43%	6,08%	13,75%	63,73%	90.409		30/09/2014
% CDI	<b>349,29%</b>			<b>58,57%</b>	<b>76,71%</b>	<b>93,83%</b>	<b>122.583</b>		
Mongeral Aegon Inflação	-1,87%	1,04%	6,86%	37,04%	41,26%	172,40%	134.479		23/12/2011
Dif. IMA-B	<b>-0,08%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,22%</b>	<b>1,04%</b>	<b>-0,94%</b>	<b>-9,50%</b>	<b>121.651</b>		
Renda Variável	Ago/20	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual <sup>1</sup>	PL na estratégia <sup>1</sup>	Data de Início
							PL Médio 12M <sup>1</sup>		
Mongeral Aegon FIA	-2,13%	-14,74%	1,33%	nd	nd	8,87%	40.812	59.206	19/06/2019
Dif. Ibovespa	<b>1,31%</b>	<b>-0,67%</b>	<b>3,08%</b>			<b>9,80%</b>	<b>24.541</b>		
Mongeral Aegon FIC FIA	-2,11%	-7,15%	7,38%	48,86%	52,33%	126,06%	5.758		19/02/2013
Dif. IbrX-100	<b>1,26%</b>	<b>6,31%</b>	<b>8,50%</b>	<b>15,51%</b>	<b>9,18%</b>	<b>30,00%</b>	<b>5.961</b>		
CDI	0,16%	2,12%	3,86%	10,38%	17,92%				
IMA-B	-1,80%	0,80%	6,64%	36,00%	42,20%				
IPCA + 5,00%	0,50%	3,85%	7,40%	16,57%	27,48%				
Dólar (PTAX)	5,15%	35,74%	32,20%	32,31%	73,85%				
Ibovespa	-3,44%	-14,07%	-1,75%	29,59%	40,28%				
IbrX-100	-3,38%	-13,46%	-1,12%	33,35%	43,15%				

Notas: 1) Unidade: Milhares de Reais.

**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.

