

CARTA ECONÔMICA

MAG
INVESTIMENTOS

MARÇO DE 2021

- PEC Emergencial sofre nova desidratação e é sancionada
- Orçamento inexecutável leva Bolsonaro a escolher entre risco de impeachment ou governabilidade
- COPOM inicia ciclo de aperto monetário com alta de 75 bps na Selic
- Lula se torna elegível e as discussões presidenciais são antecipadas
- Aumento no ritmo de vacinação concorre com crescimento no número de óbitos

A impressão inicial de que estaríamos diante de um Congresso reformista, reforçada pelo bom ritmo de aprovações após as eleições legislativas, se esvaiu cerca de um mês após o pleito. Superado o risco de ter o Bolsa Família retirado do teto de gastos, conforme comentamos na Carta anterior, novas provações fiscais que ameaçam a trajetória da dívida pública ainda estavam por vir, com impactos óbvios e danosos nos mercados.

Ainda durante a tramitação da PEC Emergencial, policiais reagiram contra o fim das promoções e progressões anunciadas no texto. Bolsonaro fez um aceno à classe, agindo para que eles fossem excluídos da medida. Como era de se esperar, o benefício teve que ser estendido a todos os servidores públicos, o que acabou desidratando ainda mais um gatilho emergencial que, como já destacamos no mês anterior, só deve ser acionado em 2024 ou 2025. Enquanto o episódio do Bolsa Família no Senado contou "apenas" com a omissão do presidente, na Câmara a negligência fiscal teve sua participação direta.

Com bastante atraso, o Congresso aprovou um orçamento inexecutável para 2021, nas palavras do Ministro Paulo Guedes. A proposta aprovada em Congresso reduziu as despesas obrigatórias do governo federal, que já estavam subestimadas, e aumentou os valores das emendas parlamentares. Dessa forma, para cumprir o teto de gastos, o Executivo teria de reduzir as despesas discricionárias em aproximadamente R\$ 46

bilhões, o que inviabiliza o funcionamento do governo. O senador Marcio Bittar, relator do orçamento, propôs cancelar R\$ 10 bilhões em emendas, o que não resolve o problema. A solução seria um veto integral ou parcial da proposta, medida defendida por Guedes, mas sem apoio entre os parlamentares. Bolsonaro precisa decidir entre vetar o texto para evitar a possibilidade de um impeachment, por crime de responsabilidade fiscal, ou sancionar a medida e preservar a sua relação com o Congresso. Independente da escolha de Bolsonaro, acreditamos que a possibilidade de reformas diminuiu consideravelmente. Além da negligência com as contas públicas pelo Congresso, acreditamos que a piora da pandemia centraliza o foco do parlamento, impossibilitando a discussão da agenda de reformas, ou até mesmo deteriorando os temas que por acaso forem apresentados.

O aumento do risco fiscal em um contexto de pressão inflacionária mais forte e persistente do que o esperado, aliado ao risco inflacionário nos países desenvolvidos, que tem causado forte elevação nas curvas de juros dessas economias, levou o Banco Central a iniciar o ciclo de aperto monetário com uma elevação de 75 bps na Selic, acima da aposta majoritária de 50 bps. O Comitê ainda anunciou uma nova alta da mesma magnitude na próxima reunião, caso não haja uma grande alteração das projeções de inflação e do balanço de riscos. Na ata da reunião, o COPOM mostrou um tom bastante otimista com a atividade, a despeito do

recrudescimento da pandemia, o que reforça o viés de manutenção do ciclo de alta de juros. Acreditamos que o Banco Central fará um novo aumento de 75 bps em maio, em linha com o anunciado, e que a Selic alcance 5,0% a.a. no final de 2021. Ainda que o Banco Central precisasse dar um choque de credibilidade através de uma ação mais firme no início do ciclo, como ele fez, lembramos que o hiato muito aberto e a incerteza em relação à pandemia ainda moderam uma elevação muito forte da taxa Selic. Após a decisão do COPOM, o mercado passou a precificar aumentos maiores do que 75 bps nas próximas reuniões. Entretanto, os vencimentos de longo prazo não apresentaram fechamento de taxa, nem o Real se valorizou, e o tema da dominância fiscal voltou ao radar do mercado.

Ainda em março, o ministro Edson Fachin (STF) anulou todas as condenações do ex-presidente Lula pela Justiça Federal no Paraná, relacionadas às investigações da Operação Lava Jato. Com a decisão, Lula se tornou novamente elegível até que uma nova sentença contrária seja tomada pelo novo foro responsável pelo inquérito.

Fachin tentou preservar os demais casos da Lava Jato, evitando que fosse decretada a suspeição do ex-juiz Sergio Moro. Entretanto, a 2ª Turma do STF julgou que o ex-juiz atuou de forma parcial no processo do triplex contra o ex-presidente Lula. Todo o processo foi anulado, e será retomado da estaca zero.

Multimercados

O mês de março ficou marcado pelo ambiente de incerteza relacionado à dinâmica fiscal e ao andamento da agenda reformista do governo, com reflexo direto no preço dos ativos domésticos. Adicionalmente, tivemos a anulação das condenações do Lula relacionadas à Lava-Jato, trazendo mais um elemento de incerteza no campo político. Em relação ao Covid-19, o Brasil apresentou números alarmantes de casos e mortes diárias, e diversas regiões anunciaram novas medidas de isolamento social. Por outro lado, o ritmo de vacinação interno segue ganhando tração,

A PGR recorreu tanto contra a condenação do ex-presidente como contra a suspeição de Moro, e espera reverter o resultado em plenário.

Desde as decisões acima, Lula fez várias aparições na mídia e tem adotado tom agressivo contra Bolsonaro. A discussão sobre as eleições presidenciais de 2022 foram naturalmente adiantadas e, ainda que exista um longo caminho até lá, com a possibilidade de novos desdobramentos e surgimento de novos atores políticos, acreditamos que o cenário base hoje é de um segundo turno entre o atual e o ex-presidente.

Acreditamos ainda que a evolução da pandemia será um driver importante em 2022. Apesar do cronograma de vacinação ainda confuso e com inúmeras postergações na entrega de imunizantes, o ritmo de vacinação avançou bastante em março, saindo de uma média móvel de 7 dias (MM7D) de apenas 221 mil vacinas no primeiro dia do mês para 672 mil no último. Por hora, a imunização concorre com o aumento significativo no número de óbitos. A MM7D alcançou, em 31 de março, o maior valor desde o início da pandemia: 2.976 mortes.

oferecendo perspectivas positivas para o controle da doença nos próximos meses.

No front externo, os Estados Unidos, juntamente com o Reino Unido, seguem liderando a corrida pela vacinação em massa dentre os países desenvolvidos. Neste sentido, conversas sobre o relaxamento das restrições e, conseqüente, reabertura da economia, dominaram o noticiário externo.

Diante deste cenário, a posição comprada em inflação implícita intermediária apresentou a principal contribuição positiva e ajudou a

conter as perdas nas posições de juro nominal e real. Nos books de renda variável, a posição direcional "top down" teve performance positiva, enquanto a carteira micro, não direcional, teve contribuição negativa no mês. O fundo segue com posição direcional comprada em bolsa Brasil e na carteira de valor relativo. No book de

Crédito

Março foi marcado pelo aumento mais forte nos juros, por parte de Banco Central, além das incertezas no campo fiscal ficarem ainda maiores com as dificuldades na aprovação de um orçamento que respeite o teto dos gastos. Além disso, vimos os números da Covid-19 avançarem fortemente levando diversos municípios a limitarem a mobilidade da população, o que impacta diretamente na produtividade e, conseqüentemente, no resultado das empresas.

O movimento de abertura nos juros no mês de março impactou os ativos indexados ao CDI, principalmente na marcação diária daqueles em percentual do índice, mas, por outro lado, melhorou ainda mais a taxa de carregamento desses títulos. O spread de crédito seguiu o movimento de fechamento em março, mas de forma menos intensa que o observado no mês anterior. A curva do spread de crédito, baseada nas debêntures em CDI marcadas pela Anbima, tem mostrado nos últimos dias certa estabilização próximo a 1,5%.

Quanto às emissões de crédito, o mercado primário ainda ensaia uma melhora. Em março tivemos um maior número de emissões em relação a fevereiro, porém com

Bolsa

Mais um mês de realização para a bolsa brasileira, apresentando desempenho inferior às principais bolsas globais. O noticiário interno, vindo tanto do front político quanto econômico, continua pesando, assim como as medidas de restrição adotadas após o número de hospitalizações e mortes atingir um novo recorde.

moedas, nossa estratégia comprada em real contra o dólar via estrutura de opção contribuiu de forma negativa para a performance do fundo. Atualmente, o fundo não carrega posição em moedas.

volume financeiro menor, ambos em relação a fevereiro. O fluxo ainda pequeno no mercado primário acaba refletindo em um mercado secundário mais restrito, apesar do volume total de debêntures negociadas ter ficado próximo ao apresentado no mês anterior.

Com fechamento dos números de 2020 apresentados pelas empresas, reiteramos nossa expectativa positiva para o enfrentamento da crise por parte das companhias. Em nosso universo de cobertura, pelo lado quantitativo, observamos as empresas com um nível de caixa mais elevado para o enfrentamento de eventuais dificuldades de liquidez de curto prazo, além de um nível de alavancagem confortável, apesar de mais elevado que em 2019. Já pelo lado qualitativo, vale destacar os ajustes que as empresas realizaram em suas linhas de negócio para atender às necessidades impostas pelas restrições sanitárias. Mantemos nossa expectativa de empresas com estruturas e processos cada vez mais robustos e competitivos no pós-pandemia.

O evento de interferência estatal na Petrobras em fevereiro ainda perdura, e os agentes de mercado seguem céticos em relação a empresa. Isso impacta na dinâmica do índice Ibovespa.

A volatilidade da bolsa segue bastante elevada, em grande parte por fatores macroeconômicos de difícil mensuração.

Entendemos que a melhor forma de navegar nesse cenário é através de uma gestão mais ativa, utilizando instrumentos de hedge para aumentar ou reduzir a exposição do portfólio de acordo com a leitura de mercado.

O MAG FIA apresentou desempenho inferior ao benchmark. Investimentos com *duration* mais longa, normalmente associadas ao

setor de Tecnologia ou empresas de alto crescimento, foram bastante afetados com o aumento das taxas de juros aqui e nos EUA. Rede Dor também foi impactada com o aumento de hospitalizações comentado, de forma que uma menor taxa de utilização de leitos para procedimentos eletivos acabam derrubando a rentabilidade da companhia.

Indicadores Macroeconômicos

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Crescimento do PIB	1,6%	2,9%	0,5%	-3,2%	-2,9%	1,3%	1,8%	1,1%	-4,2%	3,6%
Taxa de Desemprego*	5,5%	5,4%	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	14,3%
IPCA	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,8%	4,3%	4,5%	4,9%
IGP-M	7,8%	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	13,2%
Taxa de Câmbio** - R\$/US\$	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,40
Selic	7,25%	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	5,00%

*média anual

**fim de período

Projeções em vermelho

Performance dos Fundos

Multimercados	Mar/21	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	PL na estratégia ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹		
Mongeral Aegon FIM	-0,80%	-1,48%	1,59%	5,31%	11,35%	110,14%	116.338	2.295.109	23/12/2011
% CDI			71,54%	68,21%	77,66%	95,84%	126.234		
Mongeral Aegon Multiestratégia	-0,37%	-0,54%	7,13%	8,43%	16,94%	79,03%	75.714		18/11/2014
% CDI			320,59%	108,30%	115,90%	117,32%	74.484		
Mongeral Aegon Macro FIC	-1,40%	-2,26%	3,42%	6,50%	11,22%	22,62%	22.003	2.792.169	06/07/2017
% CDI			153,99%	83,49%	76,76%	107,86%	21.794		
Renda Fixa	Mar/21	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	PL na estratégia ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹		
Mongeral Aegon FIRF	0,15%	0,31%	2,24%	6,35%	13,24%	149,01%	216.689	2.792.169	01/09/2010
% CDI	76,46%	63,29%	100,81%	81,62%	90,61%	101,06%	215.333		
Mongeral Aegon CP Inst	0,33%	0,84%	4,00%	4,82%	11,93%	67,88%	210.840		30/09/2014
% CDI	163,04%	173,25%	180,12%	61,93%	81,61%	97,25%	119.256		
Mongeral Aegon Inflação	-0,52%	-3,05%	9,83%	19,92%	34,73%	178,10%	225.585	76.008	23/12/2011
Dif. IMA-B	-0,06%	-0,25%	-0,55%	-0,55%	-2,26%	-11,11%	139.151		
Renda Variável	Mar/21	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹	PL na estratégia ¹	Data de Início
							PL Médio 12M ¹		
Mongeral Aegon FIA	-6,15%	-13,00%	40,48%	N/A	N/A	11,08%	45.442	76.008	19/06/2019
Dif. Ibovespa	-12,15%	-10,99%	-19,25%	-	-	-5,20%	39.544		
Mongeral Aegon FIC FIA	2,24%	-3,21%	56,40%	30,67%	46,62%	149,94%	11.892		19/02/2013
Dif. IbrX-100	-3,79%	-2,49%	-5,77%	4,51%	4,48%	17,16%	7.385		
CDI	0,20%	0,49%	2,22%	7,78%	14,62%				
IMA-B	-0,46%	-2,81%	10,39%	20,48%	36,99%				
IPCA + 5,00%	0,85%	2,72%	10,78%	20,20%	31,93%				
Dólar (PTAX)	3,02%	9,63%	9,59%	46,21%	71,41%				
Ibovespa	6,00%	-2,00%	59,73%	22,24%	36,63%				
IbrX-100	6,04%	-0,72%	62,17%	26,16%	42,14%				

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 DTMV 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.

