

Carta Mensal

Junho de 2023

I) Sumário Executivo

O primeiro semestre de 2023 foi marcado por um desempenho excelente na maioria das classes de ativos tanto no Brasil quanto no exterior. A recuperação econômica continua robusta, especialmente nos EUA, onde temos quase 14 anos sem recessão. No entanto, essa força econômica vem acompanhada de uma pressão inflacionária persistente, o que representa um risco contínuo, levando o FED a indicar em junho sua intenção de manter as taxas de juros elevadas por mais tempo.

Mesmo neste cenário, observamos um aumento na demanda por ativos de risco nos últimos meses, refletido nos fluxos de capital. As fortes altas recentes nos levam a crer que o mercado de ações internacional está operando com premissas excessivamente otimistas, o que deixa margem para decepção. Por outro lado, no mercado de renda fixa internacional, enxergamos uma relação risco/retorno favorável para carteiras bem diversificadas, com exposição a mercados emergentes.

No Brasil, os indicadores de inflação continuam sinalizando positivamente e começamos a observar indícios de cortes de juros no curto prazo, embora de forma lenta, como mencionado na última ata do Copom. Os fundamentos econômicos do país permanecem favoráveis, e o cenário internacional é positivo para o Brasil, o que tem despertado o interesse do capital estrangeiro, resultando em uma valorização do Real e uma forte recuperação da bolsa de valores local nas últimas semanas.

II) Cenário Global

No mês de junho, observamos um desempenho positivo em praticamente todas as classes de ativos globais, apesar do aumento das taxas de juros impulsionado pela resiliência dos números de inflação. As ações americanas e japonesas tiveram um destaque positivo, enquanto a renda fixa com grau de investimento/soberano, o ouro e o dólar apresentaram um desempenho negativo:

| Performance | jun/23 | 2023 | 2022 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| Renda Fixa | | | |
| EUA | -0,4% | 2,1% | -13,0% |
| Mundo | 0,0% | 1,4% | -16,2% |
| Emergentes | 1,5% | 3,3% | -15,3% |
| Investment Grade | 0,4% | 3,2% | -15,8% |
| High Yield | 2,6% | 5,2% | -12,7% |
| Ações | | | |
| EUA | 6,6% | 16,9% | -18,1% |
| Europa | 4,3% | 16,0% | -11,7% |
| Japão | 7,6% | 28,6% | -7,3% |
| Emergentes | 3,2% | 3,5% | -22,4% |
| Mundo | 5,9% | 14,0% | -19,5% |
| Outros | | | |
| Hedge Funds | 0,8% | 0,6% | -4,4% |
| Commodities | 3,6% | -10,0% | 13,8% |
| Petróleo | 3,7% | -12,0% | 6,7% |
| Ouro | -2,2% | 5,2% | -0,3% |
| Real Estate | 3,3% | 2,6% | -23,7% |
| Dólar* | -1,4% | -0,6% | 8,2% |

Fonte: Bloomberg LP, Análise MGN Partners

*Dólar contra uma cesta de moedas (Índice DXY)

Ações

Espera-se um crescimento modesto nos lucros das empresas em 2023, e os preços no mercado de ações indicam que grande parte das notícias positivas desse ano já está refletida nos preços. O mercado americano está operando com um índice de preço/lucro de

19x, o que representa o maior índice da história recente, excluindo a bolha tecnológica e alguns meses durante a crise da Covid. Esses preços elevados estão associados aos Valuations das MegaCaps, ou seja, as maiores empresas presentes nos índices de ações.

Com exceção das 7 maiores empresas do S&P500, o índice está operando em linha com seu histórico. Nessa discrepância, acreditamos que é mais provável, a curto prazo, ocorrer uma redução nos múltiplos das MegaCaps do que uma expansão nas demais empresas do índice. Portanto, mantemos uma visão negativa na bolsa americana no curto prazo.

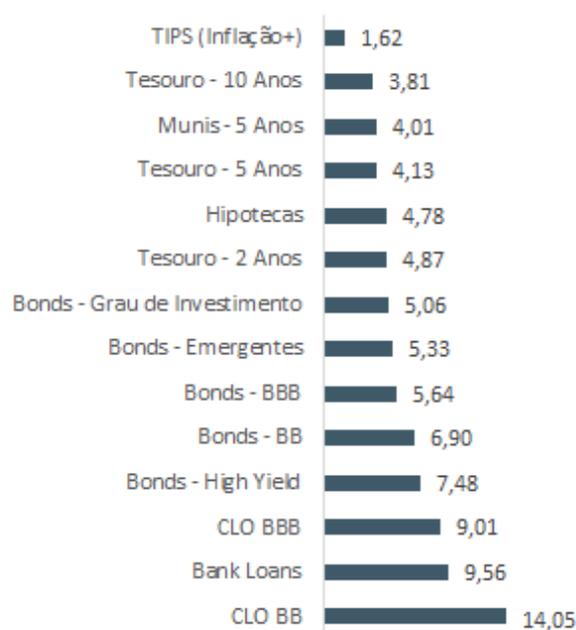
Renda Fixa e Crédito

Em junho, observamos um considerável aumento dos juros nos países desenvolvidos. No entanto, os títulos de grau especulativo e de emergentes destoaram positivamente e apresentaram uma leve queda nas taxas, resultando em um desempenho positivo no mês.

| Tipo | Região | Prazo* | Juros (% a.a.) | |
|-------------------------------|-------------|--------|----------------|--------|
| | | | jun/23 | mai/23 |
| Soberano, em US\$ | EUA | 3M | 5,4 | 5,5 |
| | | 2A | 4,9 | 4,4 |
| | | 5A | 4,1 | 3,7 |
| | | 10A | 3,8 | 3,6 |
| | | 30A | 3,9 | 3,9 |
| Grau de Investimento, em US\$ | | | 5,1 | 4,9 |
| Grau Especulativo, em US\$ | | | 7,5 | 7,6 |
| Emergentes (EMBI), em US\$ | | | 5,3 | 5,3 |
| Soberano, em Euro | Alemanha | 2A | 3,2 | 2,7 |
| | | 5A | 2,6 | 2,3 |
| | | 10A | 2,4 | 2,3 |
| Soberano, em Libra | Reino Unido | 2A | 5,3 | 4,3 |
| | | 5A | 4,7 | 4,1 |
| | | 10A | 4,4 | 4,2 |
| Soberano, em Yen | Japão | 2A | -0,1 | -0,1 |
| | | 5A | 0,1 | 0,1 |
| | | 10A | 0,4 | 0,4 |

*M=Meses, A=Anos

Yield por Classe de Renda Fixa
Junho/2023



Com relação ao ciclo dos juros americanos, a expectativa atual é de mais um aumento na reunião de julho do FOMC, seguido por uma pausa em setembro para avaliação da trajetória inflacionária e, posteriormente, um novo aumento em novembro. Não há previsões de cortes de juros antes de 2024.

Alternativos

No mês, o preço do petróleo registrou alta significativa com o aumento temporário da instabilidade geopolítica na Rússia e a contínua redução dos estoques globais. Embora os cortes de produção da OPEP não estejam tendo um grande impacto, mantemos a posição de que há espaço para elevação nos preços até o fim do ano. Num contexto mais amplo, é importante destacar que as energias renováveis estão enfrentando desafios importantes no cenário atual de juros, pois são investimentos altamente alavancados. O mercado imobiliário tem tido problemas similares e vem mostrando sinais de fragilidade.

III) Cenário Brasil

Os ativos brasileiros tiveram um desempenho muito forte em junho, em linha com o otimismo internacional que marcou o final do semestre. A bolsa de valores se destacou, registrando um aumento de 9% no mês, acompanhado de outros ativos de longo prazo, como renda fixa longa, fundos imobiliários e fundos de infraestrutura. O fluxo de capital foi muito positivo, resultando em uma queda de 5,3% no valor do dólar.

| Performance Brasil | jun/23 | 2023 | 2022 |
|----------------------|--------|-------|--------|
| Renda Fixa | | | |
| DI | 1,1% | 6,5% | 12,4% |
| Inflação | 2,4% | 11,4% | 6,4% |
| *Inflação 5+ | 3,4% | 14,9% | 3,3% |
| Préfixado | 2,1% | 9,6% | 8,8% |
| **Préfixado 1+ | 1,2% | 6,7% | 12,0% |
| Debêntures DI | 1,3% | 4,0% | 14,6% |
| Debêntures IPCA | 2,9% | 5,3% | 5,2% |
| Ações | | | |
| Ibovespa | 9,0% | 7,6% | 4,7% |
| IbrX | 8,9% | 6,6% | 4,0% |
| Small Caps Ibovespa | 9,0% | 13,4% | -14,8% |
| Outros | | | |
| IFIX (Imobiliário) | 4,7% | 10,1% | 2,2% |
| IFMM (Multimercados) | 1,8% | 4,8% | 11,9% |
| Dólar (USDBRL) | -5,3% | -9,4% | -5,3% |

Fonte: Bloomberg LP, Análise MGN Partners

* Títulos indexados na inflação com prazo de 5 anos ou mais

** Títulos préfixados com prazo de 1 ano ou mais

A ata do Copom indicou um contínuo processo de desinflação, o que abre espaço para possíveis cortes de juros. No entanto, é importante exercer cautela em relação a esse tema, pois grande parte da queda na inflação tem sido influenciada pelos preços das

commodities e efeitos de base. Vale ressaltar que a inflação ainda está acima da meta de 3% em todos vértices da curva, o que requer atenção.

Renda Fixa e Crédito

No Brasil, estamos acompanhando de perto o rápido fechamento da curva de juros, e a agressividade desse movimento representa o principal risco atualmente nos mercados de renda fixa e crédito. Embora mantenhamos um otimismo em relação aos fundamentos domésticos, percebemos que o mercado pode estar precipitando uma velocidade de cortes de juros muito além do que foi sinalizado pelo Banco Central.

| Tipo | Prazo* | Juros (% a.a.) | |
|-----------------------|--------|----------------|--------|
| | | jun/23 | mai/23 |
| Curva Pré | 3M | 13,2 | 13,7 |
| | 1Y | 12,3 | 12,8 |
| | 2Y | 10,6 | 11,4 |
| | 4Y | 10,2 | 11,1 |
| | 10Y | 10,6 | 11,6 |
| Curva DI | 3M | 13,2 | 13,5 |
| | 1Y | 11,2 | 12,3 |
| | 2Y | 10,2 | 11,1 |
| | 4Y | 10,3 | 11,0 |
| | 10Y | 10,8 | 11,6 |
| Curva Pós - Inflação+ | 1Y | 7,4 | 7,7 |
| | 2Y | 6,0 | 6,4 |
| | 4Y | 5,3 | 5,5 |
| | 10Y | 5,4 | 5,6 |
| Inflação Implícita | 1Y | 4,9 | 5,1 |
| | 2Y | 4,5 | 5,0 |
| | 4Y | 4,9 | 5,6 |
| | 10Y | 5,2 | 6,0 |

*M=Meses, A=Anos

Diante dessa perspectiva, estamos adotando uma abordagem gradual de redução em algumas posições em classes de ativos que têm se beneficiado desse

declínio, especialmente em ativos pré-fixados. No entanto, ainda consideramos os títulos indexados à inflação como atrativos, preferindo aqueles com prazos mais curtos.

Renda Variável

No mercado de ações, os setores mais alavancados continuam sendo os mais beneficiados, já que eles tendem a se favorecer de uma possível flexibilização monetária. No entanto, tanto para a renda fixa quanto para o mercado de ações, o risco é que o mercado antecipe cortes de juros além do razoável.

Nosso cenário principal é positivo para ativos de risco no Brasil, porém a recente alta rápida dos preços deixou a relação entre risco e retorno desfavorável. Continuaremos a avaliar oportunidades na bolsa, buscando momentos de entrada favoráveis para aumentar os investimentos.

| Performance de Setores | jun/23 | YTD |
|----------------------------|-------------|-------------|
| Brasil - B3 | | |
| Telecomunicações | 7,0% | 18,4% |
| Consumo Discricionário | 6,2% | 8,5% |
| Consumo Não-Discricionário | 9,6% | 3,3% |
| Energia | 17,9% | 32,5% |
| Financeiro | 10,1% | 19,0% |
| Health Care | 12,0% | 1,6% |
| Indústrias | 6,3% | 20,0% |
| Tecnologia de Informação | 5,7% | 12,0% |
| Materiais Básicos | 1,3% | -20,2% |
| Imobiliário | 9,0% | 38,8% |
| Utilities | 11,1% | 6,6% |
| Total | 9,0% | 7,6% |

Fonte: B3; Bloomberg

ANEXO - PERFIS DE INVESTIMENTO - BRASIL

| Classe de Ativo | Moeda | Tático | Perfil 1 | Perfil 2 | Perfil 3 | Perfil 4 | Perfil 5 |
|---------------------------------|-------|----------|-------------|----------|-----------|----------|-----------|
| | | | Conservador | Moderado | Balaceado | Arrojado | Agressivo |
| Renda Fixa | | | 35% | 31% | 25% | 20% | 13% |
| Pós-Fixado (CDI) | Real | | 25% | 20% | 15% | 10% | 5% |
| Inflação | Real | | 10% | 8% | 6% | 5% | 4% |
| Préfixado | Real | | 0% | 3% | 4% | 5% | 4% |
| Crédito Privado | | | 50% | 43% | 38% | 36% | 34% |
| High Grade | Real | + | 35% | 23% | 15% | 8% | 0% |
| High Yield | Real | | 15% | 17% | 20% | 24% | 28% |
| Internacional | Dólar | | 0% | 3% | 3% | 4% | 6% |
| Multimercado | | | 10% | 11% | 15% | 14% | 14% |
| Local ou Hedgeado | Real | | 10% | 11% | 13% | 11% | 10% |
| Internacional | Dólar | - | 0% | 0% | 2% | 3% | 4% |
| Renda Variável | | | 0% | 9% | 15% | 21% | 27% |
| Local ou Hedgeado | Real | | 0% | 4% | 5% | 6% | 7% |
| Internacional | Dólar | | 0% | 5% | 10% | 15% | 20% |
| Alternativos | | + | 5% | 6% | 7% | 9% | 12% |
| Total em Real | | + | 100% | 92% | 85% | 78% | 70% |
| Total em Dólar | | - | 0% | 8% | 15% | 22% | 30% |
| Retorno Esperado de Longo Prazo | | CDI + % | 2,10% | 2,60% | 3,10% | 3,70% | 4,20% |
| | | IPCA + % | 5,90% | 6,40% | 6,90% | 7,50% | 8,00% |
| Volatilidade Esperada | | % Anual | 1,20% | 2,60% | 4,00% | 5,60% | 7,40% |

Disclaimer

Esta apresentação foi elaborada pela MGN Investimentos Ltda. ("MGN Partners") para fins meramente informativos e para uso exclusivo de seu destinatário ("Destinatário").

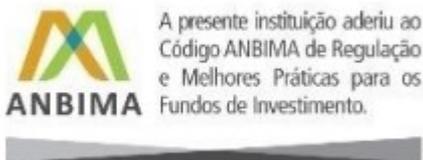
As informações contidas nesta apresentação foram fornecidas pelas partes envolvidas nas operações descritas neste documento, sejam clientes, funcionários ou assessores ("Partes Envolvidas") e obtidas junto a outras fontes públicas, sendo que a MGN Partners não realizou uma verificação independente destas informações. Quaisquer projeções ou previsões contidas nesta apresentação são baseadas em suposições e estimativas subjetivas sobre eventos e circunstâncias que ainda não ocorreram e estão sujeitos a variações significativas. Dessa forma, não é possível assegurar que quaisquer resultados oriundos de projeções ou previsões constantes deste documento serão efetivamente verificados.

A MGN Partners e seus diretores, funcionários e representantes não expressam nenhuma opinião, nem assumem qualquer responsabilidade pela suficiência, consistência ou completez de qualquer das informações aqui apresentadas, ou por qualquer omissão com relação a esta apresentação. Nenhuma das pessoas mencionadas neste parágrafo será responsável por quaisquer perdas ou danos de qualquer natureza que decorram do uso das informações contidas neste documento, ou que eventualmente sejam obtidas por terceiros por qualquer outro meio. A MGN Partners não assume responsabilidade pela conclusão das operações descritas neste documento e seu conteúdo não deve ser interpretado como aconselhamento financeiro, fiscal ou jurídico.

Esta apresentação é válida somente nesta data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. A MGN Partners não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular esta apresentação em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Opiniões relacionadas a esta apresentação que eventualmente sejam expressas pela MGN Partners, devem ser consideradas unicamente como uma sugestão de melhor maneira de conduzir os diversos assuntos relativos ao Destinatário. Não é obrigação da MGN Partners implementar os procedimentos apresentados neste documento, bem como a MGN Partners não é responsável por qualquer falha em quaisquer negociações ou operações relativas a esta apresentação. Nenhum investimento ou decisão financeira deve ser baseada exclusivamente nas informações aqui apresentadas.

Todas as informações contidas nesta apresentação devem ser mantidas pelo Destinatário de forma estritamente confidencial e só podem ser divulgadas pelo Destinatário a seus agentes, representantes, funcionários ou consultores que tenham concordado em tratar tais informações de forma confidencial.



Glossário

Ações: Menor parcela do capital social das companhias ou sociedades anônimas. Confere ao titular, o acionista, todos os direitos e deveres de um sócio, no limite das ações possuídas.

Administrador: A instituição financeira, em geral um banco, responsável por todas as responsabilidades requeridas para gerir um fundo ou conta.

Alavancagem: Investimentos feitos em excesso ao total de capital disponível com capital emprestado. Expresso como % do total de ativos.

Benchmark: Indicador de performance de um ativo para fins de comparação. Tal indicador pode ter como base um índice ou ser especialmente personalizado para melhor atender a estratégia de investimento.

Bonds: Títulos de dívida que o emissor vende ao mercado para levantar capital. Em contrapartida, este se compromete a repagar seus credores (detentores dos bonds) com juros que seguem regras e um cronograma pré-determinado.

Bonds Corporativos: Bonds emitidos por uma corporação para levantar capital. São considerados mais arriscados que bonds soberanos.

Bonds Soberanos: Bonds emitidos por governos.

Bps: *Basis points*, um centésimo de ponto percentual (1bp = 0,01%)

Commodities: Um bem ou recurso que apresenta pouca ou nenhuma diferença qualitativa entre produtores.

Custodiante: Instituição financeira responsável pela gestão e guarda dos ativos do investidor.

Derivativos: Instrumento financeiro ou contrato cujo valor está atrelado ao valor de outro ativo do qual ele é derivado.

Dividendos: Montante pago regularmente por uma empresa a seus acionistas utilizando-se de seus lucros ou reservas.

Duration: Medida aproximada da sensibilidade de um bond a mudanças na taxa de juros. Bonds com vencimentos mais longos e Yields menores tendem a possuir um duration mais elevado, ao seu preço de aquisição.

ETF (Exchange-Traded Fund): Veículo de investimento criado para atingir alguma estratégia de investimento específica e que é operado na bolsa como uma ação.

Exposição: Quantidade de ativos investidos em um mercado em relação ao total de ativos gerenciados.

FED Funds Rate (Taxa): Taxa de empréstimo de um dia utilizada por instituições financeiras para emprestarem fundos umas às outras para manterem suas reservas bancárias com-

pulsórias no Federal Reserve.

Flattening: Processo de redução do diferencial de rentabilidade entre títulos de renda fixa longos e curtos. Pode acontecer via aumento do juro curto, queda do juro longo, ou por uma combinação de movimentos na curva.

Fundo de Fundos: Fundo que investe na compra de cotas de outros fundos, que podem ou não seguir um padrão setorial ou de estratégia. Conhecido no Brasil como fundo de investimento em cotas (FIC).

Fundo de Renda Fixa: Fundo que investe em ativos de Renda Fixa.

Futuro (Contrato): Contrato que determina a compra/venda de um ativo em uma data futura.

Ganho de capital: Lucro proveniente do aumento do valor de mercado de um ativo.

Grau de Investimento (investment grade): Nível de rating de crédito atribuído a entidades que possuem um baixo risco de calote em seus compromissos financeiros.

Grau Especulativo (junk grade): Nível de rating de crédito atribuído a entidades que possuem um elevado risco de calote em seus compromissos financeiros.

Hedge Funds (Fundos Multimercado): Um veículo de investimento que busca preservar o capital do investidor através de estratégias diversificadas, podendo atuar em diferentes mercados e fatores de risco com instrumentos financeiros variados.

Libor (London Interbank Offered Rate): Taxa que indica o juro cobrado em empréstimos entre grandes bancos por curtos períodos de tempo. Existem diferentes "Libors" para diferentes prazos, todos eles considerados curtos, e muito utilizados como referência em todo o sistema global de crédito. Equivalente ao CDI no Brasil.

Libor-OIS Spread: Diferencial de juro entre a Libor e o OIS

Liquidez: Medidor da capacidade de negociar um ativo em quantidade. Um mercado líquido é caracterizado por fornecer volume suficiente de transações para que investidores possam comprar e vender sem afetar os preços individualmente.

Long (Posição Comprada): Estratégia em que o investidor se beneficia com o aumento do preço de um ativo.

Maturity: Vencimento. Em geral aplicado a títulos de renda fixa. Data em que o devedor se compromete a devolver o principal ao credor.

MSCI Global: Índice de 1,643 ações globais de mercados desenvolvidos como definido pela MSCI. Comumente utilizado como benchmark por fundos de ações globais para comparação de performance.

Múltiplo: Razão entre o valor da empresa e determinadas métricas de balanço ou resultado

Nota Estruturada: Instrumento financeiro criado com derivativos que permite ao investidor ter uma exposição personalizada de risco. Por serem criadas de maneira personalizada, o investidor paga taxas pela criação deste instrumento, que em geral apresentará liquidez limitada ao longo de sua vida.

OIS (Overnight Index Swap): Uma troca (swap) de fluxos de pagamentos entre duas contrapartes que envolve a troca de uma rentabilidade pós-fixada de uma parte pela rentabilidade pré-fixada da outra parte. Neste caso, a taxa referência na perna pós-fixada é a taxa overnight, que nos EUA é a taxa FED Funds.

Perpetual: Um bond sem data de vencimento. O devedor não precisa fazer a devolução do principal neste tipo de bond, apenas o pagamento de juros periódicos na perpetuidade. São muito similares a ações com pagamento de dividendos.

Prêmio de risco: Rentabilidade adicional requerida pelos investidores ao aplicarem em ativos com risco versus as taxas livres de risco

Principal: Geralmente se refere ao montante total emprestado pelo credor ao devedor e que deverá ser devolvido na sua totalidade, além dos juros, até o vencimento da dívida.

Rating de Crédito: Uma estimativa da capacidade de uma entidade de cumprir seus compromissos financeiros. Agências de rating como a Standard & Poors, Moody's e Fitch emitem relatórios ao mercado avaliando esta capacidade em organizações, governos e outros.

Renda Fixa: Classe de ativos composta por títulos de dívida que pagam juros ao investidor. Renda fixa pode ser pré-fixada (juros pré-determinados) ou pós-fixada (juros dependente de algum fator externo, como a inflação, por exemplo).

S&P500: Standard & Poor's 500 é um índice da bolsa americana que engloba as ações das 500 maiores empresas do país por valor de mercado. É o índice de ações mais acompanhado dos Estados Unidos, similar ao índice Ibovespa no Brasil.

Sharpe: O índice de Sharpe é um medidor de retornos ajustado ao risco. Calculado fazendo a subtração do retorno livre de risco do retorno anualizado e então dividindo pelo desvio padrão dos retornos.

Spread de risco: Diferença de juros entre a taxa livre de risco e a taxa cobrada de tomadores com risco de crédito

Sell-Off: Movimento forte de venda de algum ativo.

Short Selling (posição vendida a descoberto): Estratégia em que o investidor se beneficia com a queda do preço de um ativo.

T-Bill: Dívida de curto prazo do tesouro americano com prazo de vencimento de até um ano.

TED Spread: Diferença em percentagem entre a taxa Libor de 3 meses na moeda americana e a remuneração dos bilhetes de tesouro americano (T-Bill) de 3 meses. Usualmente utilizado pelo mercado como medidor de risco sistêmico.

VIX: Índice de volatilidade implícita do S&P500, calculado a partir das opções sobre este índice para um prazo de 30 dias.

Volatilidade: Medidor da variabilidade de retornos de um mercado, fundo ou instrumento financeiro. Para um fundo, volatilidade normalmente é um medidor de risco, calculado como o desvio padrão anualizado dos retornos mensais.

Yield: Retorno produzido anualmente por um investimento até o vencimento. Medido como o percentual da renda gerada por ele sobre o valor de par.

YTM: (Yield to Maturity): Retorno produzido anualmente por um investimento até o vencimento. Medido como o percentual da renda gerada por ele sobre o preço do título.