

# MAG Balder FIM

Relatório Mensal | Maio 2021

## ▪ MAG Balder FIM | Composição da Carteira

Composição da Carteira	Data Base	31/05/2021
	(R\$ Mil)	%
Títulos Públicos	100.445,65	99,38%
LFT	81.628,68	80,77%
NTN-B	18.816,97	18,62%
Op. Compromissada	0,00	0,00%
Contas a Pagar e Receber	622,04	0,62%
<b>Total</b>	<b>101.067,69</b>	<b>100%</b>
Futuros e Opções		
FUT DI	7,85	0,01%
FUT DOL	7,23	0,01%
FUT IND	73,09	0,07%
OPD IBOV	7,26	0,01%

**Patrimonio Líquido - Maio/2021**

**R\$ 101.163.115,86**

## ■ MAG Balder FIM | Rentabilidade

### 1. Rentabilidade Líquida

Período	Rentabilidade Líquida	Benchmark	Fundo X Bench
Maio/2021	1,54%	1,17%	0,37%
Março/2021 a Maio 2021	1,66%	3,03%	-1,37%

### 2. Rentabilidade Bruta

Período	Rentabilidade Bruta	Benchmark	Fundo X Bench
Maio/2021	1,54%	1,17%	0,37%
Março/2021 a Maio 2021	1,66%	3,03%	-1,37%

### 3. VaR (Value at Risk) e Volatilidade

Maio/2021		
VaR	Intervalo de confiança de 95% para 1 dia	0,39%
Volatilidade	Ex-post Anualizada	2,36%

### 4. Desenquadramentos ativos no período

- Não houve

## ■ MAG Balder FIM | Atribuição de Performance

PL Início		R\$74.995.482,49	<b>Gerencial por Estratégia no Mês</b>					
PL Final		R\$101.163.115,86						
Resultado		R\$1.167.633,15						
Balder						Fim	31/mai/21	
Macro Estratégia	Estratégia	Resultado	Resultado O. B.	Bps	Bps O.B.	Início	03/mai/21	
Bolsa	Direcional	R\$780.175,78	R\$780.175,78	104,03	104,03	BPS	155,69	
Bolsa	Put	(R\$150.615,00)	(R\$151.130,01)	-20,08	-20,15	Bps O.B.	77,11	
Caixa	LFT	R\$138.152,99	(R\$256.925,24)	18,42	-34,26	Benchmark	IPCA + 4,15%	
Despesas	Despesas	(R\$17.605,67)	(R\$25.234,99)	-2,35	-3,36			
Dolar	Direcional	R\$37.627,85	R\$37.627,85	5,02	5,02			
Dolar	Fly	(R\$43.920,00)	(R\$44.077,45)	-5,86	-5,88			
Juros Nominais	Direcional	(R\$4.117,88)	(R\$4.117,87)	-0,55	-0,55			
Juros Reais	Direcional	R\$195.093,27	R\$90.401,68	26,01	12,05			
Juros Reais	Implicita	R\$232.841,80	R\$151.588,08	31,05	20,21			

# ▪ MAG Balder FIM | Premissas & Estratégias

## ▪ Premissas

- No cenário internacional, a corrida pela imunização segue provocando arrefecimento dos casos de covid-19. Expectativas positivas para reabertura das economias e ressincronização do crescimento global ao longo do ano, favorecendo commodities e ativos de risco.
- Apesar de alguns sinais de inflação, em especial ao produtor, os principais Bancos Centrais dos países desenvolvidos seguem dispostos a prover estímulos monetários e fiscais.
- No Brasil, possível inflexão nos números referentes à pandemia, acompanhada pela melhora nas expectativas no ritmo de vacinação ao longo do ano e surpresas positivas nos números de atividade levando a revisões altistas para crescimento.
- Surpresas positivas do lado da receita na parte fiscal, levando a uma melhora da relação dívida/pib.
- A dinâmica da inflação interna tem se mostrado mais persistente do que inicialmente avaliado, resultando em um processo de normalização da Selic por parte do Banco Central.
- Adicionalmente, o Brasil possui um desafio crônico no campo fiscal. A crise sanitária torna ainda mais desafiador o processo de estabilização da dívida.

# ▪ MAG Balder FIM | Premissas & Estratégias

## ▪ Estratégias

- O Fundo segue comprado em bolsa. A combinação de juros estruturais mais baixos, cenário externo favorável, fluxo e expectativa de retomada mais forte do crescimento sustentam a posição.
- No *book* de renda fixa, o fundo está comprado em inflação implícita intermediária e curta. Enxergamos uma assimetria significativa na inflação. Adicionalmente, essa posição tende a se beneficiar em momentos de maior incerteza política/fiscal, melhorando a relação risco x retorno quando combinada às outras posições do portfólio.
- Ainda no *book* de renda fixa, o fundo possui posição comprada em NTN-B intermediária e longa.
- Atuações táticas no mercado de juros nominais.
- Iniciamos posição comprada em Real contra o dólar. A combinação entre a melhora de termos de troca, “valuation”, aumento de juros, retomada do crescimento, situação das contas externas e fluxo, tende a beneficiar o BRL no curto-prazo.
- Riscos para o cenário/portfólio:
  1. Aceleração da inflação, levando à retirada precoce de estímulos monetários, em especial do FED.
  2. Piora no ritmo de vacinação/Terceira onda
  3. Crise hídrica

## ■ MAG Balder FIM | Cenário Macro

COVID-19: Ao final de maio, o mundo totalizava mais de 170 milhões de infectados e de 3,5 milhões de óbitos. Desses totais, mais de 16,5 milhões de casos e de 450 mil mortes foram registrados no Brasil. Maio apresentou uma queda importante na letalidade do vírus, com recuo de 31% nas mortes diárias no país, ainda que a média móvel semanal siga em patamar elevado, em torno de 1.800 óbitos diários. O ritmo de vacinação também recuou em maio, após avanços consecutivos a cada mês. A média de imunizados por dia alcançou pouco mais de 677 mil doses, resultado 17% abaixo da média registrada em abril. A queda ficou bastante concentrada na segunda dose (-40%), enquanto a média de vacinas referentes à primeira dose se manteve estável. Acreditamos que a nova orientação do Ministério da Saúde, quanto à adoção de um modelo de imunização simultânea dos grupos com comorbidades e por faixa etárias, deve elevar o ritmo da vacinação em junho. Por fim, o número de casos segue elevado, com queda de apenas 4% na média diária de contaminados, e estabilidade na ponta (média móvel semanal no final de maio variou 1% em relação ao fim de abril). A persistência no número de casos, aliado ao ritmo mais fraco de vacinação, provocaram um temor sobre uma possível terceira onda de COVID-19 no Brasil. Caso essa possibilidade se concretize, acreditamos em uma letalidade e níveis de hospitalizações mais amenos do que os registrados na segunda onda, dado o percentual populacional já vacinado até então: 22% da população receberam ao menos uma dose, enquanto 10,5% já se encontram totalmente imunizados. Quanto ao efeito sobre a economia, estudo apresentado pelo presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, mostrou que o impacto de uma redução da mobilidade sobre a atividade caiu pela metade no período recente. Como imaginamos uma terceira onda mais amena do que a anterior, é de se esperar impacto ainda mais reduzido sobre a economia.

No cenário político o risco fiscal esteve fora do radar no mês de maio, seja pela ausência de tramitações com foco nas contas públicas, seja por mais um número expressivo de arrecadação federal que, aliado às revisões altistas para o PIB do ano, melhoraram a dinâmica esperada para o endividamento. Segundo o Relatório Focus, as projeções para o PIB de 2021 passaram de cerca de 3,0% para 4,0%, enquanto alguns agentes de mercado já têm números próximos de 5,0%. Ainda no campo político, após longo período de discussão, a admissibilidade da Reforma Administrativa foi aprovada na Comissão de Constituição e Justiça da Câmara. O texto agora precisará ser analisado por uma Comissão Especial, que ainda precisa ser criada pelo presidente Arthur Lira. Sobre a Reforma Tributária, Lira e o presidente do Senado, Rodrigo Pacheco, definiram junto ao Ministro da Economia, Paulo Guedes, o fatiamento da medida entre as duas casas legislativas. A Câmara vai tratar da unificação de PIS e Cofins, de questões sobre renda e sobre o IPI, enquanto o Senado ficará com a parte constitucional (ICMS e ISS) e com o programa de refinanciamento. Ainda não há um cronograma de trabalho definido. Por fim, a Câmara aprovou a Medida Provisória sobre a capitalização da Eletrobras. O texto segue para o Senado e precisa ser aprovado até o final de junho para que não perca sua validade. A desestatização da Eletrobras será executada na modalidade de aumento do capital social, por meio da subscrição pública de ações ordinárias com renúncia do direito de subscrição pela União. Cabe ao BNDES a execução e acompanhamento do processo.

Na reunião de maio, o Comitê de Política Monetária (COPOM) promoveu o segundo aumento de 75 bps na taxa de juros, levando a Selic para 3,5% a.a., em decisão amplamente esperada pelo mercado. A sinalização de uma “normalização parcial”, sobre o atual ciclo de aperto monetário, e que era o alvo das discussões do mercado, foi mantida na comunicação do BC. No comunicado divulgado após a reunião, o COPOM enfatizou que não há compromisso com essa posição, reforçando que os próximos passos da política monetária poderão ser ajustados para assegurar o cumprimento da meta de inflação. Ainda que tenha se desprendido de uma orientação de política monetária futura, na ata da reunião, publicada na semana seguinte, o Banco Central destacou que “elevações de juros subsequentes, sem interrupção, até o patamar considerado neutro implicam projeções consideravelmente abaixo da meta de inflação no horizonte relevante”. Novamente, o Comitê reforçou que sua visão pode ser alterada em caso de mudança nas projeções de inflação ou no balanço de riscos mas, na nossa opinião, a ata trouxe o embasamento para a sua decisão de uma normalização parcial, reforçando-a. O COPOM também sinalizou que na próxima reunião seria adequado outro ajuste de 75 bps, caso não haja mudança nos condicionantes de inflação.

## ■ MAG Balder FIM | Cenário Macro

O IPCA em maio ficou em 0,83%. Essa é a maior variação mensal desde dez/20 (quando foi 1,35%). A inflação em 12 meses subiu de 6,76% para 8,06% A/A. A aceleração da inflação em relação a abril (0,31%) aconteceu em quase todos os grupos, com apenas Saúde e cuidados pessoais tendo diminuído (de 1,19% M/M para 0,76% M/M). A alta foi pequena em Alimentação e bebidas (de 0,40% para 0,44%) e em Educação (de 0,04% para 0,06%), mas foi bastante elevada em Habitação (de 0,22% para 1,78%) e Transportes (de -0,08% para 1,15%). Preços de energia foram destaque de alta (5,37% M/M), devido à adoção de bandeira tarifária vermelha 1 e reajustes em diversas cidades. O preço de combustíveis para veículos também subiu (4,22% M/M), com destaque para etanol (12,92%). Alta forte nos preços administrados e nos bens industriais (1,28% M/M). Altas em Vestuário (0,92%) e Artigos de residência (1,25%). A inflação de serviços permanece com variações baixa com queda de -0,15% M/M em maio.

O IPCA-15 também desacelerou, de 0,60% em abril para 0,44% em maio. Apesar do recuo, esse é o maior resultado para um mês de maio desde 2016, quando o índice foi de 0,86%. Oito dos nove grupos de produtos e serviços pesquisados apresentaram alta em maio. O maior impacto no IPCA-15 (0,16 p.p.) também veio de Saúde e cuidados pessoais (1,23%), que acelerou em relação a abril (0,44%) por conta do reajuste dos remédios. Os grupos Habitação (0,79%) e Alimentação e bebidas (0,48%) também tiveram variações superiores às de abril (0,45% e 0,36%, respectivamente), contribuindo conjuntamente com mais 0,22 p.p. no índice de maio. Já a maior variação ficou com Vestuário (1,42%) e a menor, com os Transportes (-0,23%), único grupo a recuar em maio. Os demais grupos ficaram entre o 0,03% de Comunicação e o 0,89% dos Artigos de Residência. No ano, o IPCA-15 acumula alta de 3,27% e, nos últimos 12 meses, a variação acumulada foi de 7,27%, acima dos 6,17% registrados nos 12 meses imediatamente anteriores.

A produção industrial recuou 2,4% em março, na comparação com fevereiro. Em relação a março de 2020, a indústria avançou 10,5%, alcançando sete altas consecutivas na comparação interanual. A indústria acumula crescimento de 4,4% no primeiro trimestre do ano, e queda de 3,1% nos últimos doze meses, o recuo menos intenso nessa métrica desde abril de 2020 (-2,9%).

Em março, o volume de vendas do comércio varejista caiu 0,6% frente a fevereiro. Em relação a março de 2020, o varejo apresentou alta de 2,4%. No ano as vendas acumulam queda de 0,6% e, nos últimos doze meses, apresentam alta de 0,7%, mantendo crescimento desde outubro de 2017 (0,3%).

No varejo ampliado, que inclui Veículos, motos, partes e peças e Material de construção, o volume de vendas caiu 5,3% na comparação com fevereiro, com quedas tanto no segmento automotivo (-20%) quanto na construção civil (-5,6%). Em relação a março de 2020, o varejo ampliado subiu 10,1%, com altas expressivas em ambos os segmentos (27,6% e 33,4%, respectivamente). No primeiro trimestre de 2021 o varejo ampliado sobre 1,4%, mas nos últimos 12 meses apresenta recuo de 1,1%.

Em março, o volume de serviços caiu 4,0% em relação a fevereiro. Na comparação com março de 2020, o setor avançou 4,5%, após doze taxas negativas na base interanual. No acumulado do ano, o volume de serviços recuou 0,8% frente a igual período de 2020. A taxa acumulada nos últimos 12 meses, ao passar de -8,6% em fevereiro para -8,0% em março de 2021, interrompeu a trajetória descendente iniciada em janeiro do ano passado (1,0%).

O setor público consolidado registrou superávit primário de R\$24,3 bilhões em abril, ante déficit de R\$94,3 bilhões em abril de 2020. Houve superávits primários no governo central, nos governos regionais e nas empresas estatais, na ordem, de R\$16,3 bilhões, R\$7 bilhões e R\$1,0 bilhão. O superávit primário do setor público consolidado no primeiro quadrimestre de 2021 alcançou R\$75,8 bilhões, ante déficit de R\$82,6 bilhões no primeiro quadrimestre de 2020. A Dívida Líquida do Setor Público alcançou 60,5% do PIB, uma redução de 0,6 p.p. em relação a março. A Dívida Bruta do Governo Geral também apresentou recuo, de 2,2 p.p. no mês, alcançando 86,7% do PIB.

## ■ MAG Balder FIM | Cenário Macro

O superávit em transações correntes totalizou US\$5,7 bilhões em abril de 2021, ante superávit de US\$199 milhões em abril de 2020. Na comparação interanual, o superávit comercial aumentou US\$4,3 bilhões, enquanto as despesas líquidas de renda primária recuaram US\$1,4 bilhão. O déficit em transações correntes nos doze meses encerrados em abril de 2021 somou US\$12,4 bilhões (0,84% do PIB), ante US\$17,9 bilhões (1,23% do PIB) em março de 2021 e US\$68,0 bilhões (3,91% do PIB) em abril de 2020. Os ingressos líquidos em investimentos diretos no país (IDP) somaram US\$3,5 bilhões em abril de 2021, ante US\$1,6 bilhão em abril de 2020. Nos doze meses encerrados em abril de 2021, o IDP totalizou US\$41,2 bilhões (2,80% do PIB), ante US\$39,3 bilhões (2,71% do PIB) no mês anterior e US\$65,7 bilhões (3,77% do PIB) em abril de 2020. Os investimentos em carteira no mercado doméstico totalizaram ingressos líquidos de US\$2,8 bilhões em abril de 2021, com ingressos líquidos de US\$1,6 bilhão em ações e fundos de investimento e de US\$1,2 bilhão em títulos de dívida. Os ingressos líquidos de investimentos em carteira no mercado doméstico totalizaram US\$33,7 bilhões nos doze meses finalizados em abril de 2021.

O saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional totalizou R\$4,1 trilhões em abril, expansão de 0,5% no mês, com estabilidade na carteira de pessoas jurídicas (saldo de R\$1,8 trilhão) e expansão de 1,0% na de pessoas físicas (R\$2,3 trilhões). Em doze meses, o crescimento da carteira total acelerou de 14,5%, em março, para 15,1%, em abril. A carteira de pessoas físicas manteve aceleração, passando de 12,2% para 14,3%, enquanto a de pessoa jurídica permaneceu em trajetória de desaceleração, de 17,6% para 16,1%. A taxa média de juros das operações contratadas em abril alcançou 20,3% a.a., com aumento de 0,3 p.p. no mês e redução de 1,2 p.p. em doze meses. O spread geral das taxas das concessões situou-se em 15,0 p.p., com declínios de 0,1 p.p. e 2,2 p.p., nos mesmos períodos. A inadimplência situou-se em 2,2%, variação de 0,1 p.p., oriunda do segmento de pessoas jurídicas. Nas operações com recursos livres, a inadimplência permaneceu estável em 2,9%, enquanto nas com recursos direcionados, situou-se em 1,2%, com variação de 0,1 p.p., distribuída igualmente nos segmentos de empresas e de famílias.

## ■ MAG Balder FIM | Comportamento da Curva de Juros



## ▪ MAG | Considerações Legais

Este documento não representa uma oferta de valores mobiliários.

As análises aqui apresentadas são frutos de avaliações estatísticas e, portanto, estão sujeitas às imprecisões dos modelos adotados.

Esse relatório possui caráter meramente informativo, e a responsabilidade pela interpretação dos dados aqui apresentados cabe exclusivamente a seu usuário.

Nenhuma das informações aqui contidas pode ser interpretada como sugestão de investimento ou de desinvestimento.



# MAG

INVERSIONES

GRUPO MONGERAL  AEGON