

Alívio Temporário ou Permanente

O recente aperto das condições financeiras globais teve alívio nas últimas semanas, com recuo das taxas de juro, alta nos preços de ações e commodities para baixo.

Apesar do pano de fundo não ter se alterado muito, a expectativa de menor crescimento econômico, risco de recessão, impuseram recuo no preço de produtos básicos e, por consequência, revisão da expectativa de inflação global, permitindo que ativos de risco tivessem uma folga em julho.

Se esse processo continua, ou foi ajuste na tendência, é relevante na leitura dos próximos acontecimentos.

Nesse cenário, o Fundo Panamby INNO Icatu rendeu -2,28% em julho e 6,37% em 2022. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do Fundo.

Boa leitura.

PANAMBY CAPITAL

Global: Desaceleração econômica com consumo e emprego forte

A sensação de recessão na Europa e EUA cresceu bastante nesse mês de julho, com a divulgação de indicadores econômicos aumentando a apreensão que vinha crescendo nos últimos 2 meses. O catalisador talvez tenha sido a divulgação do PIB americano, que recuou no 2º trimestre do ano, na sequência da queda no 1º tri. Antes disso, porém, tivemos a dúvida sobre o abastecimento de gás na Europa onde a interrupção deverá trazer mais um desafio à gestão macroeconômica e, sem dúvida, acrescenta incerteza sobre a pujança da capacidade de retomada econômica do bloco europeu.

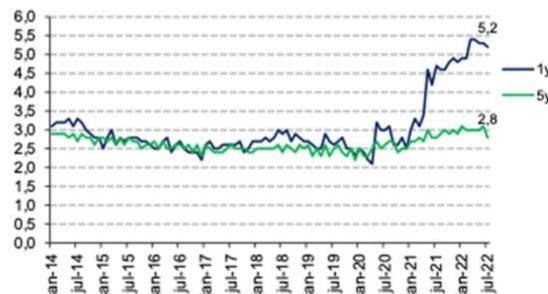
Nos EUA, o anúncio do PIB e a consequente interpretação de recessão técnica, justificaram a leitura pessimista com a atividade que vinha aparecendo nos dados do Fed de Atlanta, no aumento do estoque de varejistas, na revisão para baixo de crescimento de receitas de empresas, PMIs e, em especial, na queda das vendas de imóveis.

Apesar da frustração recente na atividade econômica, os indicadores de inflação global continuam fortes, mostrando alta difusão e resistência. A queda dos índices inflacionários deverá ser gradual nos

Global

Expectativas de Inflação recuaram em julho.

US: Expectativa de inflação U. Michigan



Fonte: University of Michigan, Panamby

próximos anos, mas é importante que comecem a indicar tendência de queda para diminuir o risco de estagflação aguda.

E, por outro lado, mesmo com a discussão de recessão, o consumo nos EUA dá poucos sinais de fraqueza, exceto na margem; sendo que os indicadores de emprego continuam robustos, justificando a dúvida sobre a suposta fragilidade da economia americana. Os pedidos de auxílio desemprego diminuíram, mas ainda estão abaixo da média histórica (gráfico ao lado), a taxa de participação demonstra que parte da população ativa continua sem disposição de voltar ao mercado de trabalho e a oferta de vagas supera em muito a disponibilidade de pessoal. A utilização de capacidade instalada de produção de bens e produtos está na máxima desde 2009.

O diagnóstico do Governo e do Banco Central americano não é o de recessão no ar, mas depois de terem afirmado por tempos que a inflação era temporária, não estão com muita capacidade de convencimento.

Os sinais da atividade econômica na China também não foram bons em julho, onde discursos do Governo indicam a resignação com o crescimento em 2022, menor que o planejado 5,5% do início do ano. Após expressivo volume de incentivos, fiscal, monetário e creditício, aguarda-se que a demanda cresça. Nas últimas semanas, autoridades deram a entender que não haverá incremento significativo nessas medidas. A evolução da economia chinesa é um fator crucial na análise da economia no futuro próximo.

Nesse ambiente de menor convicção sobre crescimento mundial, várias commodities caíram de cotação. Gás natural foi uma das exceções subindo mais de 30%, que além de pressionar preços, piora o sentimento de recuperação econômica europeia. Petróleo caiu 7%, milho 2% e trigo 9%, cobre e minério de ferro estáveis em queda no início do mês e forte recuperação na segunda quinzena.

Vendas no varejo americano, em junho, subiram 1%, [sendo 0,1% referente a incremento de volume e o restante resultante de alta de preços]. Há sinais de desaceleração no consumo, mas a partir de base sólida. Se isso é recessão, os consumidores americanos ainda não perceberam (gráfico ao lado).

Brasil: Atividade mais forte em 2022 e mais incerteza em 2023

Apesar da persistência inflacionária no Brasil, onde os núcleos dos índices desafiam a tendência de queda, a alteração nos impostos sobre a cadeia de combustíveis e energia trouxe certo conforto nos indicadores, com deflação de preços em julho e provavelmente em agosto também. Assim, a inflação esperada para 2022 deslocou-se para o entorno de 7,2% e a positiva inércia consequente deverá trazer a inflação em 2023 para 5,5%.

Nesse ambiente, o Copom que se reúne nessa semana, tende a sinalizar o final do ciclo de alta de juro para breve, como já vem indicando nas últimas reuniões. Da mesma maneira que tem destacado nos respectivos comunicados, o comitê deverá repetir que os próximos passos dependem da evolução da conjuntura, em um ambiente de atípica incerteza.

Global EUA

Os pedidos de auxílio desemprego diminuíram, mas ainda estão da abaixo da média histórica.



Vendas no varejo americano, em junho, subiram 1%, [sendo 0,1% referente a incremento de volume e o restante resultante de alta de preços]. Há sinais de desaceleração no consumo, mas a partir de base sólida. Se isso é recessão, os consumidores americanos ainda não perceberam.



A economia anda bem no Brasil em 2022, caminhando para 1,6% de crescimento do PIB, mais alto que o projetado no início do ano. Consumo continua forte e a queda do desemprego impressiona muito bem, melhorando de 11,2% para 9,3 % em 2022 até junho, com criação de 1,3 M de vagas (gráfico 3). A expectativa para 2º semestre é de continuação desse cenário positivo, porém com gradativa perda de dinamismo econômico, alinhado à deterioração do poder de compra do consumidor, menor impulso externo e taxa de juro cada vez mais restritiva. O juro passou a ser contracionista no último trimestre de 2021 e irá apertar as condições financeiras com mais força a partir de agora.

Para o ano que vem, teremos menor impulso externo, maior comprometimento de renda das famílias, custo de dívida mais alto tanto pelo custo ao combate inflacionário quanto pelo maior risco associado aos prêmios soberanos. A relação Dívida sobre PIB brasileira tende a subir muito se não houver ações para conte-la. A consequência desse cenário para 2023 é o ritmo de atividade ser bastante determinado pela ação do governo eleito em outubro.

O ambiente político econômico brasileiro até a eleição deverá ser tenso, porém, existe a chance de acalmar depois disso, em particular, quando o governo eleito divulgar o programa de política econômica, anunciando uma equipe de trabalho que traga a esperança de adequado endereçamento da situação fiscal.

Panamby INNO: Reprecificação de ativos

O efeito da alta de juro quase sincronizada, e determinada, dos BCs no mundo nesse último tri, aliado ao filme dos últimos tempos, acelerou o sentimento de recessão. Assim, derrubou as taxas de juro futuras ao mesmo tempo que caiu a expectativa de inflação implícita de maneira geral.

Se essa queda da inflação futura é fruto da confiança de que os BCs farão seu trabalho, ou que a demanda irá enfraquecer, é a resposta que se busca nos próximos meses. Por enquanto, o PIB negativo nos EUA nos dois trimestres de 2022, justificado pelo setor externo e por estoques, não traz a segurança da queda de procura por bens e serviços que garanta a redução inflacionária. Também não aumentou a oferta de produtos básicos como agrícolas e petróleo, onde a demanda é pouco elástica e não garante que a queda recente das cotações seja permanente.

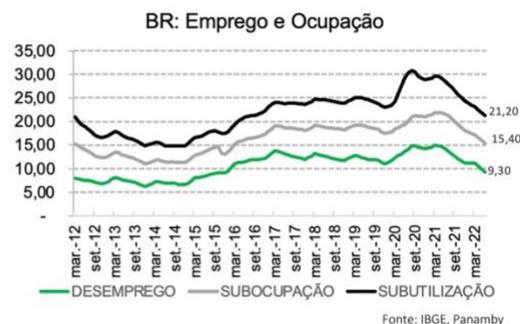
Houve forte desmonte de posições compradas em ativos financeiros de commodities que justificam parte relevante da queda nos últimos dois meses.

No Brasil, o juro subiu fazendo máximas e terminando em alta no mês, mas com queda na última semana, onde houve certo alinhamento ao forte movimento de queda das taxas de juro americano e europeu, que tiveram queda expressiva. A busca pelo porto seguro do juro nominal foi o efeito da expectativa de recessão e expectativa de menor alta de juro no futuro próximo.

O dólar continuou a trajetória de alta, porém mais comedida em julho; já o Real recuperou a perda do mês, fechando com valorização de 1%,

Brasil

“Desemprego melhorando de 11,2% para 9,3 % em 2022 até junho, com criação de 1,3 M de vagas.”



Panamby

“O Real valorizou 1%, a R\$ 5,14. Bolsas subiram com S&P500 e Euro Stoxx alcançando 8%, Ibovespa 4%.”

a R\$ 5,14. Bolsas subiram com S&P500 e Euro Stoxx alcançando 8%, Ibovespa 4%.

A temporada de resultados do 2º tri das empresas americanas começou e as expectativas pareciam baixas assim como o sentimento do consumidor. O tom inicial foi negativo, com resultados fracos do setor financeiro, marcados por quedas acentuadas dos lucros, maiores despesas com provisões e desaceleração dos negócios de “M&A e Investment Banking”. A grande varejista Walmart reduziu a expectativa de lucros desse ano, alegando que o impacto inflacionário está reduzindo o consumo discricionário apesar de manter o volume de vendas de consumo básico. Na sequência, as big techs trouxeram mensagem mista, onde as expectativas já eram baixas e com papéis descontados. Ainda que os resultados não tenham sido extraordinários, os anúncios agregaram alívio e otimismo nas bolsas americanas que acumularam valorizações próximas de dois dígitos no mês.

A bolsa brasileira também surfou o otimismo internacional no mês de julho. A sensação foi de que os papéis que mais sofreram nos últimos meses, atrelados a consumo e tecnologia, foram os principais alvos dos investidores. Os incentivos governamentais do Auxílio Brasil também impulsionaram as empresas que se beneficiam do consumo doméstico mais aquecido, o setor de “consumo básico” (“Staples”) surpreendeu positivamente, demonstrando resiliência. As duas principais companhias brasileiras de commodities, Petrobrás e Vale, tiveram performances opostas no mês de julho. Enquanto a petrolífera estatal surpreendeu bem mais uma vez, anunciando generosos dividendos e lucros elevados em seu resultado, a mineradora sofreu com custos de produção mais elevados e frustrou com baixos dividendos. O setor dos grandes bancos teve prévia pouco empolgante com o resultado de Santander, onde despesas com provisões e perdas em tesouraria foram os principais destaques negativos do banco. A agenda de resultados corporativos será recheada no mês de agosto, tornando-se crucial para a dinâmica do mercado doméstico até o final do ano.

No mês, em especial na última semana, as posições dos fundos MM da Panamby Cap sofreram. A carteira foi negativa em juro e em ações direcional, com resultado positivo em arbitragens em cesta de moedas e curva de juros.

A carteira atual possui posição em ações de commodities de energia e agrícolas, assim como de empresas de consumo básico e cíclicas. Em juro, mantemos foco nos títulos americanos e brasileiros aliado a tendência global de dólar forte.

Portanto, as principais posições dos Fundos da Panamby Capital se fundamentam na normalização monetária em curso e no conseqüente reflexo no preço dos ativos.

Panamby

“Normalização monetária em cursos e volatilidade a frente.”



DISCLAIMER: A PNB Gestora de Recursos Ltda. (“Panamby”) realiza única e exclusivamente a distribuição de cotas de Fundos de Investimentos dos quais seja, respectivamente, responsável pela gestão de recursos (“Fundos”), nos termos da Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015, não realizando, portanto, a distribuição de qualquer outro ativo financeiro. Exceto com relação aos Fundos, as informações contidas neste e-mail são de caráter exclusivamente informativo não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em ativos financeiros, tampouco recomendação para compra ou venda de cotas dos Fundos, cujas características poderão ou não se adequar ao perfil do investidor, nos termos da Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013. A Panamby não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Os Fundos não contam com a garantia do administrador, da Panamby, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa dos Formulários de informações complementares e dos regulamentos dos Fundos ao aplicar seus recursos. Os Fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, as quais, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a conseqüente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos Fundos. Informações relativas aos horários, valores máximos e mínimos, prazo de carência, conversão e liquidação para movimentações, taxas de administração, performance, entrada e saída cabíveis aos Fundos, tratamento tributário perseguido, utilização de derivativos, aquisição de ativos negociados no exterior, concentração de poucos emissores de ativos de renda variável, entre outras informações poderão ser adquiridas em documentos específicos tais como: Regulamentos, Formulários de Informações Complementares, Lâminas e Tabela resumo referente as características gerais dos Fundos, ou através do site www.panambycapital.com.br