

Juro alto por mais tempo

Apesar da queda na expectativa de inflação futura em grande parte dos países nos últimos dois meses, os dados divulgados não trazem conforto nessa previsão, exceto se as condições financeiras se mantiverem apertadas.

Essa foi a importante mensagem passada pelo Banco Central Americano, no final do mês, desarmando a alta das bolsas e de ativos financeiros ao redor do mundo.

A estratégia que vai se desenhando na busca pela redução da inflação mundial, parece mesmo ser manter o juro alto por mais tempo. O impacto dessa política irá impor custos ao crescimento global e resultados variados nos países emergentes, de acordo com a estrutura de cada um.

Nesse cenário, o Fundo Panamby INNO Icatu rendeu 0,42% em agosto e 6,62% no ano de 2022. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do Fundo.

Boa leitura.

PANAMBY CAPITAL

Global: Crescimento econômico sendo revisado para baixo com inflação corrente ainda forte

A estimativa dos agentes para o crescimento econômico nos próximos anos mostra a diferença dos desafios que cada um dos grandes blocos regionais enfrenta. Europa sofre com indisponibilidade de energia que, além de pressionar preços, reduz a oferta de insumo fundamental para a indústria. Nos EUA o consumo continua forte e a China enfrenta uma transformação da sua matriz de crescimento com envolvimento de aspectos políticos e eleição ainda esse ano.

Países emergentes produtores de commodities estão tendo bom impulso, enquanto os mais endividados sofrem mais. Assim, previsão de crescimento bastante desigual e abaixo da expectativa do início deste ano.

Momentos de fragilidade, de arrumação, fazem parte do ciclo econômico tradicional e é saudável na busca por crescimento sustentável de longo prazo. Após quase 15 anos com risco de deflação e atividade não convincente, o objetivo agora é caminharmos para um ambiente mais



normal, com crescimento forte, inflação baixa e juro nominal baixo e positivo. O movimento atual faz parte desse processo e impedir que a inflação se torne permanente é uma condição necessária.

Um comentário do Presidente do FED no seminário de política monetária, em Jackson Hole, foi a lição aprendida no passado que a demora em combater a alta da inflação aumenta o custo de trazê-la de volta para nível baixo e estável. Assim, a restauração da estabilidade de preços no país demandará um considerável período com crescimento econômico abaixo do potencial, provocando enfraquecimento do mercado de trabalho e causará algum sofrimento para famílias e empresas. Em resumo, a fala de Powell pode não ter reduzido as incertezas relativas à magnitude e à duração do ciclo de ajuste da taxa básica de juros nos EUA, que continuam a depender de inúmeros fatores domésticos e externos, mas não deixa dúvidas quanto à disposição do FED no combate à inflação.

No mesmo evento, o Banco Central Europeu e formuladores de política econômica de outros países ecoaram mensagem similar de combate às forças inflacionárias.

A partir daí, podemos resumir que os agentes econômicos terão que se preparar para a desaceleração da atividade global.

Brasil: Indicadores de atividade reforçam visão de demanda forte em 2022 e pouca visibilidade para o futuro.

Dados de emprego seguiram com forte crescimento, com grande geração de vagas, resultado disseminado por todos os grandes setores. A expectativa é que o mercado siga com esse quadro positivo.

Com relação ao crédito livre para pessoas físicas, a média de concessões caiu nos últimos meses, mas continua firme na média móvel de 3 meses. A sustentação desses patamares tem ocorrido apesar do forte aumento do custo de crédito, movimento natural dado o aperto de política monetária. A inadimplência da carteira de pessoas físicas vem aumentando, enquanto a das pessoas jurídicas tem se mantido estável.

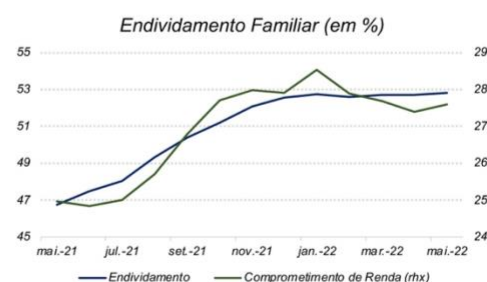
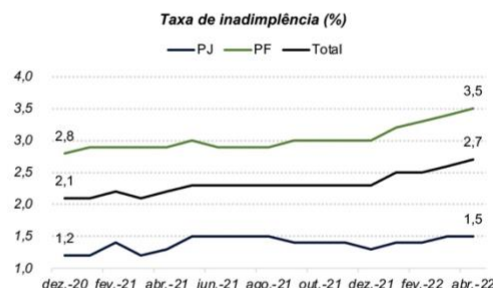
O índice de confiança da indústria da FGV acumula a 4ª alta nos últimos 5 meses, registrando virtual estabilidade nas médias móveis trimestrais, confirmando a boa performance e recuperação da economia brasileira no período pós vacinação.

E o Copom, no início do mês, sinalizou o final do recente ciclo de alta da taxa básica de juro no Brasil. Se haverá ajuste adicional de 25 bps ou nada, não fará muita diferença, afinal a taxa é bastante elevada considerando a inflação projetada para o curto prazo e, para o médio prazo, não se tem visibilidade para conjecturar. O que se sabe é que os desafios para 2023 serão enormes, na gestão das contas públicas, pressão por legítimos reajustes salariais e, em especial, na redefinição do arcabouço fiscal do país. Assim, é possível até que queda da taxa Selic em 2023 seja menor do que o esperado pelo mercado.

Global

Comentário do Jay Powell no Simpósio de Jackson Hole

“Powell afirmou que as expectativas de inflação são relevantes para a dinâmica de preços e que, por isso, o FED precisa evitar, com rapidez, que as expectativas dos agentes econômicos, hoje bem ancoradas, acabem sendo negativamente afetadas pela alta inflação corrente --- “The longer the current bout of high inflation continues, the greater the chance that expectations of higher inflation will become entrenched”.”



Panamby INNO Icatu Previdenciário

As condições financeiras voltaram a deteriorar em agosto, sinalizando que o controle da inflação exigirá mais desalavancagem, menos demanda agregada e menor liquidez no sistema para atingir a meta de redução de preços.

O evento mais relevante do mês foi o seminário de política monetária, em Jackson Hole nos EUA, tradicional fórum de discussões sobre economia e políticas públicas. Formuladores aproveitam o simpósio para melhor informar aos participantes do mercado sobre as tendências de política monetária e, nesse caso, a mensagem foi curta e dura. Num discurso objetivo e sucinto, o recado foi que as condições financeiras terão que apertar. E isso significa que os juros serão mais altos e duradouros do que se tinha em conta, além do fato de que a demanda terá que se ajustar à oferta de bens e serviços.

O petróleo caiu pelo 3º mês seguido, 10% em agosto, sendo que as commodities metálicas e agrícolas não tiveram tanto destaque, mas deixaram a sensação recessiva e de queda de pressão nos preços em geral. Isso trouxe alívio na expectativa de inflação em vários países, apesar dos indicadores ainda mostrarem inflação corrente muito acima das respectivas metas. Já a taxa de juro de longo prazo subiu nos EUA e Europa, em especial no final do mês.

O dólar voltou a se valorizar 2%, em agosto, contra moedas das chamadas economias avançadas e as moedas de países produtores de commodities, ficaram próximas da estabilidade.

Ações americanas e europeias subiram na 1ª quinzena e perderam força no fechamento do mês, com queda em torno de 4%. A bolsa brasileira subiu 6% puxada por Petrobras e Bancos, além de setores mais sensíveis aos juros, que tiveram alívio com a queda da inclinação das taxas no Brasil.

O grande foco dos investidores no mês de agosto foi a bolsa brasileira. Nomes nos setores de consumo doméstico e de e-commerce, que figuravam entre as principais quedas dos últimos 12 meses, tiveram performances acima de 30% no mês. Ações ligadas a tecnologia e ao setor imobiliário também se beneficiaram com a queda dos juros locais. Dentre os principais destaques da carteira de ações dos fundos da Panamby Capital estão os papéis ligados ao consumo básico, como Minerva Foods (BEEF3) em proteínas, Assaí Atacadista (ASA13) e Grupo Mateus (GMAT3) em Staples. Posições no setor financeiro também contribuíram positivamente para o portfólio, formadas por grandes bancos e Cielo (CIEL3), líder de mercado no setor de pagamentos. A visão para os bancos digitais e fintechs segue negativa, embasada na deterioração da inadimplência e juros mais altos. Olhando para frente, acreditamos que estes setores devem continuar performando acima da bolsa, ao lado de papéis mais defensivos e teses estruturais como o turnaround de Eletrobrás.

Nossa carteira sofreu em julho e, em agosto, foi um pouco melhor. Olhando para trás, poderíamos ter acreditado que o chamado “Bear Market Rally” ou “correção durante a queda”, teria sido mais longa como foi, de dois meses, e protegido melhor nossa carteira.

Olhando para o próximo trimestre, o cenário é ainda de juro global para cima, sendo que a inflação, na maior parte dos países, parece ter feito o pico e deixa a questão de como será a queda, se rápida ou ajustada a um ciclo econômico mais fraco. No relevante segmento de commodities, a expectativa é que a sazonalidade puxe os preços do minério de ferro levemente para cima, commodities agrícolas continuarão com oferta apertada, em particular no milho e, como os estoques estratégicos de petróleo estão baixos, parece ter assimetria para cima. China ainda não traz segurança na retomada econômica, pois está com alto desemprego entre os jovens, crise em bancos locais além de conflitos com o Ocidente. É mais uma grande incerteza.

Assim sendo, o cenário se mostra de crescimento mais fraco à frente, com pressões inflacionárias ainda presentes, mantendo juro em alta. A expressão “ações estão baratas” não nos parece razoável, pois dependem de variáveis macro das quais não temos visibilidade, mas existem oportunidades de alocação em empresas capitalizadas, com marcas fortes e poder de mercado dominante.

Portanto, nosso portfólio atual mantém as posições tomadas em juro internacional, comprado em dólar contra cesta de moedas e vendida em bolsas direcional. Juro no Brasil estamos basicamente neutros e ainda mantemos posição comprada em Real em relação ao US Dólar.

Em agosto, os fundos da Panamby Capital tiveram resultado positivo em ações brasileiras assim como internacionais, em moedas e juro internacional e perdemos na inclinação do juro local.

Portanto, as principais posições dos Fundos da Panamby Capital se fundamentam na normalização monetária em curso e no conseqüente reflexo nos preços dos ativos, com excelente perspectiva de resultados pela frente.



DISCLAIMER: A PNB Gestora de Recursos Ltda. ("Panamby") realiza única e exclusivamente a distribuição de cotas de Fundos de Investimentos dos quais seja, 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