

Persistência

Em um mês que pareceu mais longo que a realidade, o ritmo e direção estabelecidos a partir da reunião dos BCs no final de agosto, em Jackson Hole, onde ficou mais claro a determinação dos formuladores em manter a pressão e buscar a queda na inflação, trouxe turbulência, mudança de preços e visão mais baixista para crescimento econômico global.

Cenário global continua em busca do equilíbrio enquanto a procura por serviços continua em alta, ainda por consequência do pós vacinação, demanda agregada acima da oferta, efeitos da guerra, gargalos nas cadeias produtivas diminuindo mas mantendo pressão altista no preço dos insumos. Junto à força do dólar, commodities vêm em baixa.

E a cereja do bolo na última semana do mês foi o anúncio do “mini budget” na Inglaterra que, apesar do apelido diminutivo, teve impactos superlativos. Há bastante tempo não se via tamanha contaminação dos mercados mundiais em função de medida econômica na Europa, mas realmente a agressividade do experimento inglês, radical e estilo latino-americano, surpreendeu.

Nesse cenário, o Fundo Panamby INNO FIC de FIM rendeu 1,56 % em setembro e 9,72% em 12 meses. 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

Jay Powell, presidente do FED, inspirado pelo mantra de seu antecessor Paul Volcker, “Keep at it”, convenceu, forçando a capitulação de que mesmo que o pouso seja suave terá alguns solavancos.

O pronunciamento da maioria dos diretores do FED colocou por terra a hipótese de que a inflação está controlada, sugerindo que a taxa de juro básica americana, Fed Funds, deverá encerrar o ciclo de aumento em torno de 4,75% ao ano, em 2023. Não há como, em uma economia aquecida, trazer uma inflação de 9%, com núcleos superando 6% aa, sem provocar desaceleração do crescimento.

A elevação da taxa de juros nos EUA aliada à pujança e dinamismo da economia americana, faz com que o implacável dólar continue se fortalecendo, o que significa a depreciação de todas as demais moedas. Este não é um quadro favorável aos países emergentes como AL nem aos desenvolvidos que se deparam com a necessidade de fazer a difícil gestão de moeda fraca e inflação em alta. O japonês Iene atingiu as mínimas desde 1998 e, na Europa, onde o repasse cambial é alto, o Euro não manifesta muita resistência. O Banco Central Europeu acelerou o ritmo de alta, mas ainda está muito longe de assumir o controle, tornando inevitável um período recessivo pela frente.

“Keep at it”



Paul Volcker

Nesse ambiente, mais para o final do mês, o Banco Central Inglês “BoE”, ignorou o clamor por taxas mais altas e pechinhou por 25 bps, em decisão dividida do Comitê de Política Monetária, agravando o atraso com relação a inflação que roda em 10% ao ano. Essa reunião foi na véspera do anunciado pacote inglês, que provocou forte desvalorização da moeda e de títulos ingleses, acarretando a perda de controle do BoE sobre o mercado de títulos.

Enquanto isso, a guerra continua.

Brasil: Bom momento e desafios a frente.

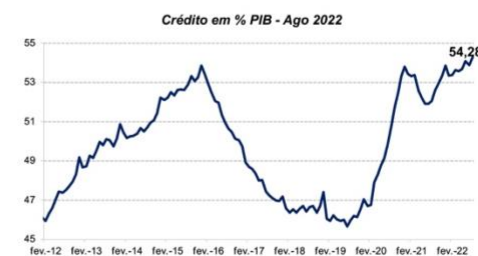
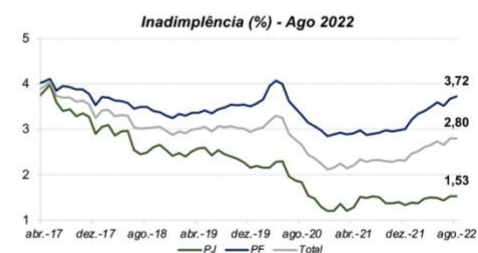
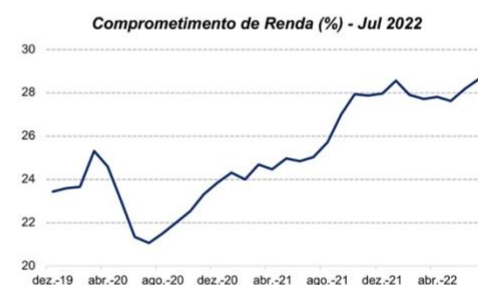
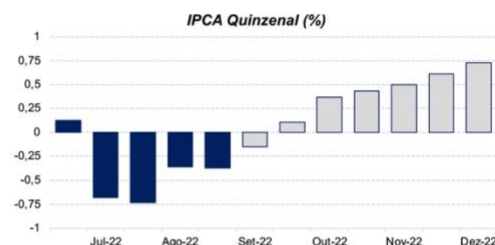
Tanto do ponto de vista da economia internacional quanto pelo doméstico, o ano que vem será desafiador. Está em processo significativa desaceleração do crescimento global, nos EUA, Europa e emergentes, enquanto aguarda-se a retomada chinesa. Como forte produtor e exportador de commodities, o Brasil sentirá o impacto do menor crescimento do comércio internacional e pela queda dos preços de materiais básicos.

A inflação no curto prazo continua caindo e teremos o 3º mês de deflação, terminando setembro com IPCA em torno de -0,25% sinalizando 0,35% e 0,4% em outubro e novembro, sendo que, 2022 finalizou em torno de 5,9%. O recuo inflacionário nos últimos meses aumentou a renda disponível que, aliado ao estável nível de emprego, turbinou a confiança do comércio e serviços, reforçando a expectativa de crescimento do PIB no Brasil em torno de 2,8% em 2022.

Falando em emprego, foram criadas quase 2 milhões de vagas no ano, porém interrompeu-se a sequência de altas por médias móveis, com redução tanto de demissões como de admissões, segundo o Caged. O volume de crédito no Brasil bateu o recorde de 54% do PIB, porém com alta do custo e da inadimplência, o que sinaliza um crescimento econômico em 2023 ao redor de zero. O efeito da política monetária restritiva, esgotamento do crédito, baixa capacidade de incentivo fiscal, cenário internacional pior só poderá ser balanceado por um choque de confiança, se o governo eleito tiver condições de fazer. Vamos acompanhar.

Panamby INNO Multimercado

As condições financeiras globais voltaram a deteriorar em setembro, 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.



Juro mais alto saiu definitivamente do armário e a maior parte dos Bancos Centrais subiu a taxa nas últimas reuniões, com afirmações de que a liquidez será menor no futuro próximo. Assim sendo, a tendência continua caminhando para ativos de risco em desvalorização, dólar forte e crescimento econômico mais fraco, o que nos leva a commodities em baixa, ações e títulos em baixa.

O petróleo caiu mais 10% esse mês, junto ao cobre e alumínio, enquanto as agrícolas ficaram estáveis com a exceção do milho que subiu 10% na incerteza sobre a próxima safra na América Latina. Esse cenário alinhou-se a mais uma valorização do Dólar que subiu 3% contra a média das outras moedas, inclusive o Real que perdeu 4% e, também ao juro que subiu na maioria dos países sendo o Brasil a positiva exceção. Por aqui, o juro caiu em todos os vértices, em função de inflação corrente em baixa, commodities mais baratas, câmbio quase estável, além do final do ciclo de alta da taxa básica anunciado pelo Copom.

Ações caíram forte no mundo, EUA e China perdendo 10% e Europa 5%. No Brasil, o Ibovespa teve o excelente resultado relativo de +0,5% se destacando frente às bolsas internacionais. A tensão pré-eleitoral parece ter impactado negativamente ações de empresas estatais, tais como Petrobrás e Banco do Brasil e, até mesmo, na recente privatizada Eletrobrás. Com inadimplência considerada comportada e boas perspectivas da carteira de crédito, os grandes bancos privados tiveram boas performances novamente. Entre as principais altas no mês de setembro tivemos nomes do setor imobiliário, animados com a sinalização do final do ciclo de alta nos juros, e de companhias de educação. A carteira de ações da Panamby Capital se beneficiou da performance das empresas Direcional e JHSF no imobiliário, Weg, Industriais e Itaú em bancos. Nomes atrelados a commodities agrícolas e proteínas recuaram no mês. A resiliência da bolsa brasileira frente às bolsas internacionais deve seguir, em função da efetivação da eleição, baixa oferta de ativos emergentes e da eventual confiança no governo eleito no final de outubro.

O cenário internacional ainda mantém taxas muito baixas nos títulos, porém nos EUA já andou bastante em contraste com a Europa, onde veremos em breve forte alta generalizada do juro. Os eventos na Inglaterra no final do mês foram mais uma tentativa simples para uma questão complexa e só poderia dar no que deu, uma exemplar correria. O “mini budget” mais a teimosia do BoE, resultou na perda de controle por parte do regulador sobre a liquidez no mercado de títulos, forçando o BoE a reverter a decisão de QT (Quantitative Tightening) e voltar a comprar títulos em mercado. Nos dias seguintes ao anúncio secou a liquidez nos “gilts” ingleses e investidores, que foram limitados pelo tamanho da desvalorização, aceleraram a avalanche.

Agora é importante que o BoE e Governo retomem a confiança e credibilidade

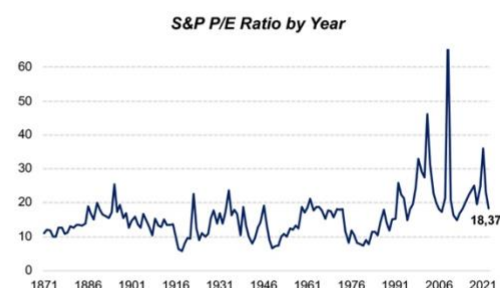
Olhando para o próximo trimestre, o cenário é ainda de juro global para cima, em especial na Europa, sendo que a inflação, na maior parte dos países, parece ter chegado ao pico, restando a questão de como será a queda, se rápida ou ajustada a um ciclo econômico mais fraco. No relevante segmento de commodities, 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, porém os indicadores mostraram estabilidade em setembro e os dados de alta frequência estão melhores na margem. A política de Covid zero que impede a recuperação da demanda deverá ser removida a partir do novo ano e, a realização do Congresso na 2ª quinzena de outubro, também pode significar tendência de melhora.

Os Fundos Panamby tiveram bom desempenho, em especial, nas carteiras de juro internacional e moedas. A queda do S&P500 também colaborou positivamente, mas a carteira de ações brasileira não teve boa performance. Assim, o cenário se mostra de crescimento mais fraco à frente, com pressões inflacionárias ainda presentes, mantendo juro em alta. Está havendo fluxo estrangeiro para ações no Brasil e Ibovespa tende a performar melhor que os concorrentes, apesar das fortes turbulências. Nosso portfolio atual possui posições tomadas em juro internacional, comprado em dólar contra cesta de moedas e vendida em bolsas internacionais versus Brasil. Juro no Brasil estamos basicamente neutros e ainda mantemos posição comprada em Real em relação ao US Dólar.

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



Atual earnings per share (LPA-lucro por ação) do S&P 500 está próximo das máximas em \$203.



O P/E do S&P 500 negocia a 18x 2023, refletindo a queda no preço das ações na bolsa. Vale ressaltar que os earnings das empresas americanas não foram revisados para baixo ainda mesmo com a deterioração do cenário macroeconômico.



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 consequente 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