

# Atividade volta a confundir

O alívio nas condições financeiras globais que assistimos em janeiro, não está sendo duradouro e vários ativos reverteram a tendência de melhora. Dos últimos indicadores americanos divulgados, tanto os referentes a atividade econômica quanto à inflação, praticamente todos demonstraram aceleração não antecipada pelos analistas. O susto nos participantes foi tão grande que as curvas de juro sugerem uma chance de que o Comitê de Política Monetária dos EUA, FOMC, volte a subir o juro em 50 bps na sua próxima reunião, o que se revelaria em um enorme erro de avaliação do Banco Central norte-americano.

Em função desse cenário o juro americano de médio e longo prazo subiram em fevereiro mais do que caíram no mês anterior, confundindo a precificação dos ativos no mundo e, por consequência do cenário mais avesso ao risco, valorizaram o dólar contra quase todas as moedas do mundo e interrompeu o movimento iniciado em novembro de 2022, que sugeria uma busca por ativos de maior risco. O consumo nos EUA continua pujante e crescendo acima da renda da população o que, aliado ao emprego também forte, justifica a preocupação recente e crescente da resistência inflacionária. O contraponto vem da perspectiva que empresas e analistas acreditam em uma maior oferta de mão de obra e menor dinamismo econômico.

Dessa maneira, ativos emergentes não performaram bem no mês, conforme elaboraremos com mais profundidade nos capítulos abaixo. No Brasil, as discussões continuam centradas no futuro da política fiscal, ainda aguardando as definições do novo Governo. Enquanto isso, pela 11ª semana seguida, a pesquisa Focus divulga expectativa de inflação mais alta em 2023, a arrecadação do Governo central, em janeiro surpreende para cima em função da inflação, mas as despesas crescem mais rápido do que as receitas públicas. A recomposição dos impostos sobre combustíveis anunciada no último dia do mês de fevereiro foi positiva para a conta fiscal, mas ruim para a inflação e também negativo para as empresas petrolíferas.

Enquanto a Europa surpreende e volta ao crescimento mais rápido que o esperado, a China sente o impacto de restrições no comércio exterior e a piora nas relações diplomáticas e perdendo parte da confiança dos investidores na retomada econômica.

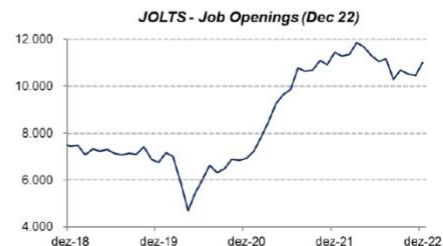
Portanto, março inicia com bolsas em queda, dólar forte e receio inflacionário mundial.

Boa leitura!!

**PANAMBY CAPITAL**

## Global: Atividade econômica volta a sinalizar inflação persistente

No início de fevereiro, havia forte expectativa por parte dos analistas de mercado de que a atividade americana havia começado a ceder, pressionando a inflação para níveis mais baixos. Por conta de um discurso tranquilizador do Banco Central estadunidense durante o comitê FOMC, no início do mês, mesmo após a divulgação de 11 milhões de novas vagas (**JOLTS**), as taxas de juros futuras tiveram um período de otimismo, com expectativas de que o aperto monetário poderia aliviar-se em um futuro próximo.





Entretanto, esse otimismo foi interrompido por uma série de dados que demonstraram que a atividade americana ainda caminha firme e forte. Já no dia 3 de fevereiro, o departamento de estatísticas do trabalho divulgou cerca de **500k novos trabalhadores no setor privado**, ou Nonfarm Payroll. Esse dado foi acompanhado por indicadores de desemprego abaixo dos níveis históricos, e uma **taxa de participação** que ainda não se recuperou. Após esses dados, tanto o mercado de juros, quanto de bolsa entraram em rota pessimista, e as taxas de juros futuras agora precificam o Fed Funds fazendo pico de 5,4% a.a., acima do que era esperado anteriormente de 5,0% a.a. no final de 2023.

Dos muitos indicadores divulgados, o **deflator do PCE** e do **núcleo do PCE**, que são os dados de inflação mais relevantes para medição de temperatura, revelaram que o processo inflacionário americano não está cedendo como o desejado, ainda variando 5,4% e 4,7% ao ano, respectivamente, e interrompendo a queda recente.

Outros dados que corroboram este cenário de atividade aquecida e, por consequência, uma inflação ainda sólida, são os índices de pesquisa mensal, ou **PMIs**, que vem subindo desde o final de 2022. Assim como nos dados de inflação, os PMIs também mostram que o setor de serviços está revelando força e agindo como propulsor da economia no momento.

## China

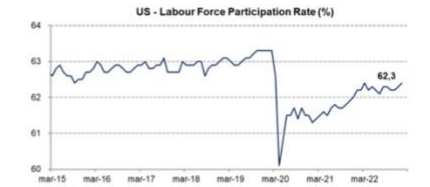
Ao analisarmos o cenário chinês, é notável que a situação seja um tanto diferente. Com a política de “COVID zero” implementada pelo governo com o menor incentivo fiscal, a inflação da China não se descontrolou assim como no restante do mundo. Agora, com o fim do lockdown e com uma população diante de uma poupança acumulada, a expectativa é que a atividade retorne com força através do consumo. Essa noção é fortalecida pelo próprio governo chinês que, através do Ministério do Comércio, afirmou que a China se concentrará na demanda interna.

Por conta disso, as **projeções de crescimento do PIB** chinês para 2023 vem crescendo no curto prazo, mesmo diante dos riscos geopolíticos e das crescentes tensões diplomáticas com os Estados Unidos, que complica as relações internacionais do país, principalmente com o Ocidente. Porém, existem muitas dúvidas sobre a viabilidade dessa virada na demanda em função do receio da população com o próprio futuro sem previdência estatal, da insegurança sobre empregabilidade e da situação das pequenas empresas que ficaram fechadas por muito tempo. Outro dado que mostrou bastante força na retomada da atividade chinesa foram os índices de atividades dos gerentes de compras, ou **PMIs**, que vem subindo desde o final de 2022, principalmente através do setor não-manufatura.

Por fim, apesar do quase consenso de que o setor imobiliário chinês não irá impulsionar o crescimento econômico dessa vez, em função do desequilíbrio setorial, alguns analistas chamam a atenção para a alta nas vendas de imóveis no mercado secundário em janeiro. Caso haja alguma recuperação, o PIB chinês pode surpreender.

## Europa

Assim como nos Estados Unidos, o cenário europeu também tem revelado resiliência no setor de serviços, e uma força mais moderada no mercado de bens, dificultada pela **alta dos preços**. Os indicadores de pesquisa mensal, ou **PMIs**, mostram exatamente esse cenário, em que, desde o final de 2022, serviços vem puxando o restante da economia, colaborando com o aumento das **projeções de crescimento do PIB** para 2023, que subiu de 0% para 0,4% de janeiro para fevereiro. Ao mesmo tempo, assim como no mercado americano, o juro futuro europeu agora precifica maiores altas por parte do Banco Central, por conta de uma atividade que tem se mostrado mais forte do que era esperado.



Projeção de Crescimento % do PIB 2023					
EUA		CHINA		EUROPA	
jan-23	fev-23	jan-23	fev-23	jan-23	fev-23
0,5	0,8	5,1	5,2	0	0,4

Projeção de inflação dos consumidores % 2023					
EUA		CHINA		EUROPA	
jan-23	fev-23	jan-23	fev-23	jan-23	fev-23
3,8	4	2,2	2,4	5,9	5,5





## Brasil:

O cenário atual brasileiro assemelha-se ao restante do mundo, em que o setor de serviços apresenta mais força e resiliência do que os de bens. No cenário pós vacinação, setores como transportes e educação voltaram a subir tanto em volume quanto nos preços. A observar o IPCA, é notável que fatores relacionados a serviços continuam causando pressões inflacionárias, enquanto o restante dos setores podem estar começando a apresentar fraqueza, por conta do aperto monetário. O último IPCA-15 divulgado, foi acima do esperado, porém com menor pressão nos núcleos, ou seja, boa qualidade. Apesar disso, a instabilidade externa aliada a falta de clareza do plano fiscal brasileiro, elevam os riscos de investimentos no Brasil e desancoram as expectativas de inflação. O Focus, por exemplo, vem ajustando suas **expectativas de inflação para cima em 2023** e 2024, desde o final do ano passado.

A forte evolução da oferta de crédito brasileiro, que cresceu bastante nos últimos anos, precisa de um respiro natural, efeito do ciclo econômico normal em qualquer economia de mercado. Não se deve lutar contra forças naturais tais como gravidade ou ciclos econômicos e o melhor a fazer é oferecer proteção aos mais vulneráveis enquanto o processo desinfla.

O **endividamento familiar, o comprometimento de renda e a inadimplência**, tanto nas pessoas físicas quanto nas jurídicas permanecem em níveis altos, trazendo fraqueza aos mercados consumidores, em especial, aos que dependem de crédito e, impedindo um maior crescimento do PIB. Portanto, a atividade econômica brasileira tende a crescer, em 2023, principalmente baseado na força da agropecuária e da indústria ligada a esse setor.

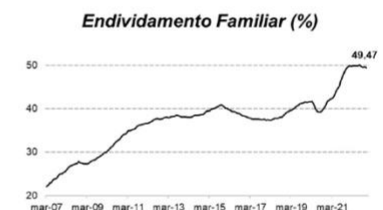
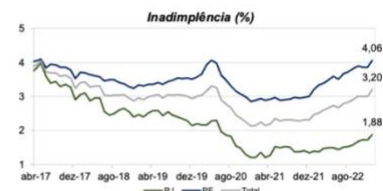
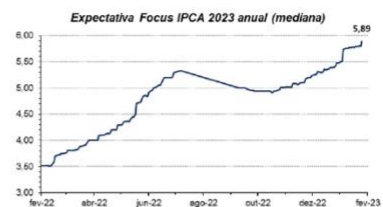
## Fundos Panamby

O mês de fevereiro trouxe um panorama bem diferente do mês anterior aos mercados. A tendência vista em janeiro, de valorização forte das bolsas, das moedas se valorizando frente ao dólar, dos juros caindo em função das expectativas de inflação cedentes, além das commodities se valorizando, não se repetiu no mês de fevereiro.

Dados de atividade robusta e inflação acima das expectativas voltaram a confundir os investidores, as bolsas norte-americanas cederam como reflexo de tais eventos, o S&P 500 desvalorizou -2,61% e o NASDAQ -3%. O destaque negativo do mês se apresentou no desempenho das bolsas da China com clima mais tenso nas relações diplomáticas entre China-Estados Unidos e ressaca no otimismo da reabertura da economia chinesa que contaminaram o MSCI China desvalorizando -11% no mês. Em função desse movimento, a bolsa brasileira que é bastante conhecida por ser espelho do mercado chinês também viu o preço de vários de seus ativos atrelados às empresas exportadoras caírem fortemente, além da insegurança apresentada nas questões domésticas vinculadas a formação do novo Governo e política de preços de combustíveis, contribuíram para a desvalorização de -8% do Ibovespa. A surpresa positiva se deu mais uma vez nas bolsas europeias que continuam outperformando os demais mercados em 2023.

Na bolsa brasileira os ativos correlacionados à atividade chinesa desvalorizaram, os setores de mineração e siderurgia sofreram fortes quedas devido às incertezas de demanda e acúmulo de estoques nos portos chineses, causando desvalorização no preço do minério de ferro -3,1%, alumínio -7,5% e margens do produtor de aço chinês negativas. Frigoríficos também estão nos destaques negativos do mês, com o ciclo do gado americano se deteriorando aliado ao caso confirmado de vaca louca no Pará, que acarretou interrupção parcial das exportações à China, mas que deve se normalizar no curto prazo. A estratégia de Renda Variável da Panamby Capital se beneficiou com a queda da bolsa americana com a visão de preços esticados em meio à um cenário desafiador de inflação e atividade, além de crédito mais apertado. Na contramão, nossos ativos da bolsa chinesa apresentaram fortes quedas com Alibaba caindo -22%, e ações domésticas que se beneficiam da reabertura chinesa também recuaram como Vale, Gerdau e Minerva. Os destaques positivos da carteira de ações foram shorts nos setores imobiliário e financeiro, e retomada da posição comprada em Banco do Brasil que continua entregando resultados sólidos e resilientes com valuation atrativo.

Focus (Mediana) - Expectativa do IPCA anual		
	2023	2024
22-jan	5,48	3,64
14-fev	5,80	4,00
21-fev	5,89	4,02





## Olhando para frente

As carteiras dos Fundos Panamby iniciam março ainda com ativos bastante líquidos, fundamentadas na reabertura da economia chinesa e atenção aos sinais de recuperação da demanda dos setores de serviços e consumo, onde o mercado imobiliário secundário tem se mostrado mais aquecido e intenções de melhora no primário seriam um grande sinal positivo para os investidores que monitoram o crescimento da economia do país. No início do mês acontecerá o “Congresso Nacional das Pessoas” na China onde diversos membros do governo devem ser anunciados e novos incentivos para acelerar a economia e orçamento são esperados.

Mantemos posição em ativos descorrelacionados brasileiros que se beneficiam da volta da atividade chinesa, tais como Vale e Gerdau além de posições em Minerva e Suzano que seguem figurando na carteira de ações, porém com maior cautela e atenção aos dados. Ativos do setor industrial ganham mais espaço na carteira como Weg e Tupy.

Na carteira de moedas, a evolução da política monetária nos EUA segue turva, portanto, estamos leves aguardando o desenrolar, ainda com viés de que Fed Funds poderá fazer pico a 5,6%. Posição vendida em bolsa americana segue compondo a estratégia de renda variável com preços esticados em um cenário desafiador de lucro das empresas à frente.

Com relação a ativos brasileiros, temos ciência e cautela de que a inflação continua persistente no cenário doméstico e que o novo arcabouço fiscal ainda é incerto, porém a fragilidade no mercado de crédito nos sugere que queda de juro pode vir mais cedo do que o mercado precifica. Logo montamos posição aplicada nos vértices mais curtos da taxa de juros brasileira. A posição direcional de bolsa segue cautelosa com diversos pares Long & Short que miram gerar alfa no diferencial do momento micro das companhias.

Portanto, seguimos com dedo no gatilho para oportunidades à frente.

Fundo   Data de Início	Cota	Dia	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
PANAMBY INNO Fic Fim   04/12/19	109,9268	-0,15%	-0,27%	-0,42%	4,02%	9,93%
PANAMBY D&Y Fic Fim   22/06/22	107,9647	-0,25%	-1,0%	-0,10%	7,96%	7,96%
PANAMBY SULAMÉRICA Prev   29/04/21	10,4775	-0,07%	-0,08%	-0,50%	5,45%	4,78%
PANAMBY ICATU Prev   30/09/20	1,0337	-0,06%	-0,06%	0,69%	6,34%	3,37%
PANAMBY ICATU Prev Moderado   06/01/23	1,0021	-	-	-	-	-



DISCLAIMER: A PNBY 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](http://www.panambycapital.com.br)