

Políticas monetárias globais sincronizadas, mas não coordenadas.

Em outubro, o discurso dos Bancos Centrais foi um pouco mais ameno, permitindo interpretações que haverá pausa nas altas de juro ao redor do globo.

Porém, os indicadores não sinalizam espaço para abrandamento e, repetindo o comentário do Presidente do FED, não é hora de nuances. A inflação está alta e dá poucos sinais de que vai ceder. Nossa avaliação é que as próximas reuniões de decisão de política monetária trarão sinais de continuação da estratégia restritiva na política de juro.

Sendo assim, a expectativa é que atividade econômica global desacelere e ativos de risco demorem a retomar o ritmo de alta.

Passou a eleição no Brasil, mas restaram muitas dúvidas. Se o cenário se acalmar, ativos brasileiros podem ter forte recuperação, pois são poucas as oportunidades de investimento nos mercados emergentes neste momento. As próximas semanas serão determinantes, mas o viés é de maior visibilidade para a frente. Governos novos costumam receber significativo apoio em início de mandato.

Nesse cenário, o Fundo Panamby Icatu rendeu -2,26% em outubro e acumulou um retrono de 5,66% em 2022. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do Fundo.

Boa leitura!

PANAMBY CAPITAL

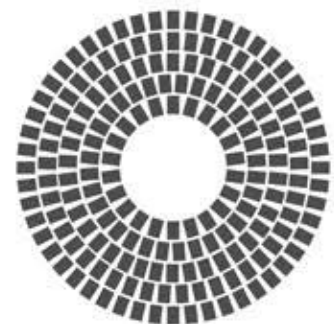
Global:

Crescimento econômico sendo revisado para baixo com inflação corrente ainda forte

O crescimento mundial terá forte desaceleração em 2023, em especial na Europa, como consequência das expressivas oscilações de tendências, desde o cenário pré Covid até o uso exacerbado de políticas expansionistas durante a pandemia.

Nesse mês realizaram-se as reuniões do FMI e Banco Mundial, com atualização das previsões e troca de visão entre muitos participantes de mercado, sendo que, a conclusão é que ainda estamos em ambiente de muitas incertezas que impedem a retomada da atividade econômica global.

Entre as principais incertezas podemos citar quatro das mais discutidas. Em primeiro lugar a guerra, que continua escalando e aumentando a incerteza para o ano que vem, em particular na Europa. A expectativa de uso de arma nuclear é baixa, mas a tendência é que o conflito seja longo.



**ANNUAL
MEETINGS**
2022 | WASHINGTON DC
INTERNATIONAL MONETARY FUND
WORLD BANK GROUP

O segundo risco, a recessão na Europa, que deverá ficar entre 1 e 2% do PIB em 2023, com receio de ser pior e nos EUA, que tem economia mais bem posicionada, mas também pode vir a sofrer uma desaceleração mais intensa que o esperado.

O terceiro risco é a, já bastante conhecida, resiliência da inflação global e a necessidade de mais juro para a sua contenção, o que agrava as questões mencionadas anteriormente.

E o quarto ponto é o risco de aparecimento de participantes com posições alavancadas, que pode trazer contaminação entre os mercados em momentos de diminuição da liquidez no sistema, que é o que está ocorrendo neste momento. Essa insegurança cresceu após a instabilidade observada no mercado inglês, relacionada aos fundos de pensão com regime de benefícios definidos, que tiveram imensa dificuldade para estabilizar as respectivas posições durante o movimento de alta da taxa dos títulos ingleses, no início do mês.

Com relação ao juro americano -Fed Funds- deverá subir a 3,75% a.a. nessa semana e, a partir de dezembro, será mais dependente dos dados econômicos. Se a inflação acalmar, a taxa nos EUA deve se acomodar ao redor de 4,75% a.a., senão poderá subir mais um pouco, até 5,50% a.a.

A projeção do FMI para o crescimento do PIB mundial recuou de 3,2% para 2,7% em 2023, em um cenário onde a dívida dos países e das empresas cresceu muito e diante de uma taxa de juro mais alta. Em muitos dos países desenvolvidos, a taxa de juro está acima do crescimento do PIB, impondo restrições ao bom uso das políticas fiscal e monetária.

O novo Governo no Reino Unido, reverteu as decisões equivocadas anunciadas no mês passado e estancou a crise. Portanto, volta-se ao mundo real e a taxa de juro básica deverá acelerar na reunião dessa semana.

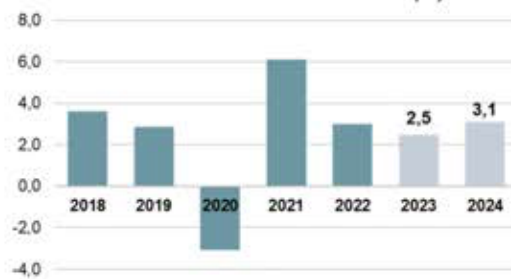
Brasil: Eleição passou e os próximos passos serão determinantes

O crescimento do PIB em 2022 será expressivo e, para 2023, restam muitas dúvidas. Espera-se que a redução de impostos negociada neste ano se mantenha, permitindo que a inflação continue a trajetória declinante e, assim, abra espaço para a redução do juro e retomada acelerada da atividade econômica.

Por enquanto, a expectativa para o crescimento do PIB em 2023 é baixa, entre outras coisas, em função da taxa de juro real maior que a taxa do PIB potencial. Além disso, o crédito para pessoas físicas atingiu níveis altos e não deverá ser indutor de atividade como foi neste ano. Adicionando mais um elemento de queda para a atividade brasileira, temos a previsão de estabilidade ou de queda no preço das commodities, que contribuiu de maneira positiva nos últimos anos.

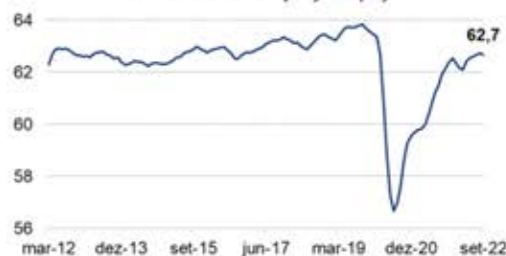
Tivemos a divulgação de dados de emprego positivos no Caged, com abertura de vagas e queda do desemprego, porém com queda na taxa de participação. Ainda não temos dados para uma avaliação mais profunda sobre o comportamento do emprego no Brasil, pois com a reforma trabalhista, que flexibilizou as regras e a mudança de comportamento da população ativa pós Covid, o ambiente mudou.

Crescimento do PIB Real Global (%)



Fonte: MCM Consultores, Panamby Capital

Taxa de Participação (%)



Fonte: MCM Consultores, Panamby Capital

Com relação à inflação, em 2022 caminha-se para fechar em torno de 5,6% a.a., sendo que os índices mensais voltam a ser positivos, indicando algo ao redor de 5,0% a 5,5% a.a. para 2023.

Passada a eleição, as próximas semanas serão determinantes para a formação das expectativas com relação a 2023. O viés e a equipe a ser sinalizada pelo novo Governo irá dar o tom dos próximos capítulos.

Panamby Icatu Previdenciário

Outubro termina com mais um respiro do chamado “bear rally”. Ações e petróleo subiram e houve alívio nas condições financeiras americanas, o que não condiz com combate inflacionário.

A leve desaceleração da atividade econômica nos EUA não parece justificar que a política monetária deixe de ser restritiva, porém o mercado ajustou seus preços na expectativa que o FOMC anuncie redução do ritmo de altas das taxas de juro para breve.

O receio da recessão que assombra a Europa traz incomodo aos formuladores de política pública, mas o evento no Reino Unido demonstrou que não há atalho fácil na condução fiscal e monetária. É melhor realizar um ajuste rápido do que procrastinar. O adiamento dos ajustes fará com que o sofrimento seja mais longo e agudo e essa é a tese com que trabalhamos.

Na 1ª semana de novembro teremos as reuniões do FOMC e BoE, e prevemos que a mensagem dos dois BCs seja serena e mais dura do que está refletido nos preços dos ativos nesse momento.

O mês foi marcado por performances mistas nas principais commodities globais. O futuro do Petróleo Brent subiu 11% no mês, pressionado por questões de oferta, enquanto o Minério de Ferro cedeu -15% devido a falta de sinalizações de aquecimento na atividade chinesa. Em metálicas, o Ouro desvalorizou -1,6% e as commodities agrícolas viram avanços nos preços de milho e soja, enquanto trigo e algodão recuaram.

Ações globais tiveram altas relevantes em outubro, tendo como principais destaques a valorização da bolsa alemã +9%, puxada por resultados sólidos do setor bancário, do S&P 500 +8% devido a uma visão de descompressão da taxa de carregamento de juros e um discurso de membros do FED mais comedido. O Nasdaq obteve altas menores no mês +4%, consequência de resultados negativos das Big Techs. Papéis como Facebook, Tesla e Amazon apresentaram quedas significativas em outubro, com a decepção dos resultados apresentados e um tom cauteloso dos asset managers. Na parte negativa, a bolsa de Shanghai decepcionou os investidores que observam um valuation historicamente baixo, porém a sinalização do Congresso foi vista como negativa, pois a nova organização política não parece amigável aos investimentos.

O cenário doméstico foi marcado por muita volatilidade com as expectativas eleitorais se alternando, em função do discurso de cada um dos candidatos, além das pesquisas que indicavam resultado cada vez mais apertado. A bolsa brasileira fechou o mês de outubro com uma sólida valorização de 5,5%, demonstrando otimismo com as propostas de governo dos dois candidatos à presidência. Os setores de óleo e



gás, educação, consumo básico e consumo discricionário tiveram as maiores altas no mês. Companhias estatais como Petrobrás e Banco do Brasil foram passíveis de grandes volatilidades e quedas bruscas no último dia do mês, devido às incertezas trazidas com a eleição do novo governo. Os investidores brasileiros seguirão acompanhando a formação dos ministérios do governo Lula e, semanas repletas de divulgação de resultados trimestrais das empresas, testarão a capacidade de resiliência dos gestores frente às altas nas taxas de juros.

Os Fundos Panamby não tiveram bom desempenho no mês, em especial, nas carteiras de ações internacionais, que subiram acima do preço que consideramos adequado pela nossa análise. Juro teve resultado neutro e moedas levemente negativo. A alta do S&P500 atrapalhou e a carteira de ações brasileira teve excelente performance, com concentração em papéis de consumo básico, commodities selecionadas e bancos de 1ª linha. Está havendo forte fluxo estrangeiro para ações no Brasil e o Ibovespa tende a performar melhor que os concorrentes, portanto, estamos construtivos em ações e ativos brasileiros.

Nosso portfólio atual possui posições tomadas em juro internacional, pouco comprado em dólar contra uma cesta de moedas e vendida em bolsas internacionais versus a bolsa no Brasil.

Portanto, as principais posições dos Fundos da Panamby Capital se fundamentam na normalização monetária em curso e na melhora do ambiente brasileiro. Posicionamentos assim podem indicar excelente expectativa de resultados pela frente.



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