

Desaceleração no cenário internacional e muitas dúvidas no local

Analistas estão revisando o cenário econômico internacional mais rapidamente do que sugerem, tanto os dados oficiais, como os índices de atividade divulgados. Isso porque os chamados indicadores antecedentes, tais como a confiança dos consumidores e dos empresários, estão em queda. Além disso, as expectativas de vendas e lucros das empresas estão sendo revisadas para baixo.

Enquanto o mercado externo vê uma recessão chegando e aguarda por evidências nos diversos países, a dinâmica interna no Brasil concentra a atenção dos analistas mundiais. Em períodos de transição de governo, o padrão é que haja maior ansiedade e dúvidas, afinal o tempo dos políticos não é o mesmo dos empresários e dos investidores.

Os sinais pós eleição foram ruins para os preços dos ativos brasileiros, mas ainda há muito pela frente. Ano que vem será de atividade econômica global mais fraca, preços de *commodities* tendendo a ser menor e, portanto, a economia brasileira terá menos incentivos e maiores desafios.

Nesse cenário, o Fundo Panamby Icatu Previdenciário rendeu 0,83% em novembro. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do Fundo.

Boa leitura!
PANAMBY CAPITAL

Global: Economia mais fraca e inflação acima da meta por alguns anos

Os indicadores econômicos preliminares, em novembro, continuaram sinalizando perda de vigor nos EUA e Europa.

Na Europa, diminuiu o risco de falta de energia nos próximos meses e esse fato trouxe certo alívio. Entretanto, nos EUA, a contínua expansão do consumo das famílias, impulsionada pela renda e pelo crédito continuam a sugerir que, se houver, a eventual recessão será branda. Porém, é inegável o enfraquecimento das maiores economias ocidentais, indicando crescimento econômico deprimido em diversos países, principalmente em função do necessário e sincronizado aperto monetário, que já está ocorrendo visando o combate a alta da inflação.

Nesse interim, a China voltou ao cenário trazendo a esperança do estímulo ao crescimento mundial. Após a eleição do Congresso em outubro, a atenção se volta para a possibilidade de alívio nas restrições sanitárias para contenção da Covid. Os recentes protestos que aconteceram em diversas cidades chinesas foram vistos, pelos analistas, como desconforto social frente às restrições, mas a expectativa é que cresce a probabilidade de volta à vida normal para os chineses no 1º trimestre do ano que vem. O anúncio de reforço na vacinação dos idosos também contribuiu para a melhora das perspectivas da atividade chinesa.



Um dos indicadores preferidos pelos estudiosos como antecedente de recessão, a curva de juros americana, está invertida, sinalizando que a política monetária será mais restritiva inicialmente e expansionista em breve, em função da potencial fraqueza da economia. Nem sempre essa referência funciona, mas essa é versão atual; enquanto isso o FED indica altas de 0,50% nas próximas reuniões levando a taxa de juros básica americana para o entorno de 5,50%a.a.

Em suma, houve significativa revisão da projeção de crescimento econômico para os próximos anos, conforme se nota na tabela ao lado, onde estão apresentadas as estimativas do FMI.

Brasil: PIB mais fraco em 2023 e dúvidas sobre os anos seguintes

Apesar do longo histórico de forte correlação com o ambiente internacional, nesse momento, a avaliação do cenário para os ativos brasileiros está totalmente dominada pelas decisões a serem anunciadas pelo Governo eleito.

Além da perspectiva de desaceleração da atividade global, o desafio local passa pela formulação das políticas econômicas e de desenvolvimento, além da formação da equipe de governo. Após os últimos anos de surpresas e turbulências para todos os países, a realidade brasileira se depara com dívida pública e inflação alta, produtividade baixa e muita desigualdade social. A estratégia na condução desses desafios, em uma economia gigante e emergente como a nossa, não é simples e precisa respeitar as leis básicas da natureza.

Portanto, para análise do cenário de médio prazo, vale a pena aguardar as definições.

Panamby Icatu Previdenciário

Em novembro o juro voltou a cair nos EUA e Europa. O mercado tem reagido com mais volatilidade quando há divulgação de dados de inflação e emprego americano; além dessas divulgações, os investidores têm se apoiado nas previsões de fragilidade econômica e confiam que a inflação e juro venham a cair a partir da confirmação dessas previsões. Pode ser que a inflação recue nesse cenário de menor pujança econômica, porém a avaliação da Panamby é que a inflação mundial é forte, está difundida nos vários setores e que irá demorar para voltar a patamares aceitáveis.

Considerando a já anunciada redução do ritmo de alta do juro americano nas próximas reuniões, mesmo com economia mais fraca, a nossa expectativa é que o juro só inicie processo de queda em 2024. Os formuladores americanos estão se esforçando para deixar isso claro e preparar a sociedade para esse movimento.

Nesse mês, o dólar perdeu 5% frente ao conjunto de outras moedas, mas acumula ainda expressiva alta de 11% no ano. Essa alta do dólar americano é inflacionária para o mundo e poderíamos dizer que é o custo que o mundo pagará para desinflacionar os EUA. Já o juro americano acelerou a queda de outubro e caiu após pronunciamentos oficiais

Expectativa IMF para PIB 2023

	Há um ano	Hoje
EUA	2,18%	0,99%
EUROPA	2,29%	0,66%
CHINA	5,28%	4,44%
BRASIL	2,10%	1,03%

Expectativa IMF para PIB 2024

	Há um ano	Hoje
EUA	1,70%	1,21%
EUROPA	1,87%	2,07%
CHINA	5,25%	4,50%
BRASIL	2,10%	1,91%

do Banco Central e da menor pressão do mercado de trabalho, que se mostra forte não só nos EUA, mas como onda global.

O petróleo devolveu a alta do mês anterior e caiu 5% em novembro, ao contrário do minério de ferro que subiu 24%, versus a queda de 15% de outubro. De certa maneira, corrobora a mudança do eixo de crescimento do ocidente para o oriente, que consome mais minério e tem comprado petróleo da Rússia. Outras *commodities* tiveram desempenho misto, sendo que a maior parte delas com altas, tais como o ouro 8%, algodão 20% e alumínio 11%.

Diminuiu o receio de contaminação financeira e os participantes do mercado parecem mais confortáveis com a gestão de liquidez no sistema, em especial, nos países onde as taxas de juros têm subido mais rapidamente. O cenário de crédito privado continua bom, tanto externo quanto o doméstico e ações de valor (*value stocks*) também tem performado bem, enquanto os preços das *bigtechs* e *small caps* desinflaram.

No mês de novembro, as bolsas globais performaram significativamente melhor do que a bolsa brasileira, que sofreu com a falta de previsibilidade do governo e ruídos sobre gastos fora do teto. Setores do Ibovespa mais sensíveis aos juros mais altos apresentaram as maiores quedas do mês, como imobiliário e consumo discricionário doméstico. Já as ações ligadas às *commodities* foram as mais beneficiadas no mês, surfando a onda de otimismo perante as expectativas de melhora da atividade chinesa.

A estratégia de renda variável da Panamby Capital se beneficiou da boa performance no mês de ativos atrelados a retomada da economia da China, via índice e BDR, como a gigante Alibaba. O otimismo chinês também impactou a bolsa brasileira e nossas posições nos setores de mineração e siderurgia, como em Vale e Gerdau acumularam altas superiores a 20% em novembro. A carteira de ações também se beneficiou da exposição reduzida no setor financeiro, vislumbrando sinais de uma economia mais fraca e inadimplência mais elevada. Os grandes bancos aumentaram despesas com provisionamentos, os bancos digitais com maior dificuldade para crescer e atuando em um segmento de clientes com perfil mais arriscado. Os destaques negativos da carteira se concentraram em posições que vêm contribuindo positivamente para o retorno da estratégia ao longo do ano, como Grupo Mateus, em consumo básico e Direcional, no imobiliário de baixa renda.

Os Fundos Panamby tiveram bom desempenho no mês de novembro, em especial, nas carteiras de ações internacionais, que se ajustaram ao patamar de juro menos restritivo, à volta do volume na bolsa chinesa, que permitiu diversificação de risco e do desempenho de alguns papéis brasileiros específicos. A carteira de moedas agregou resultado positivo e não fomos felizes na posições de juro.

Nosso portfólio atual está neutro em juro internacional, vendido em bolsa americana e comprado em ativos que se beneficiam da retomada chinesa. Além disso, estamos seletivamente comprados em ações brasileiras.

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



DISCLAIMER: A PNBV 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