Paineiras
INVESTIMENTOS

Cenário Macroeconômico
Novembro 2019

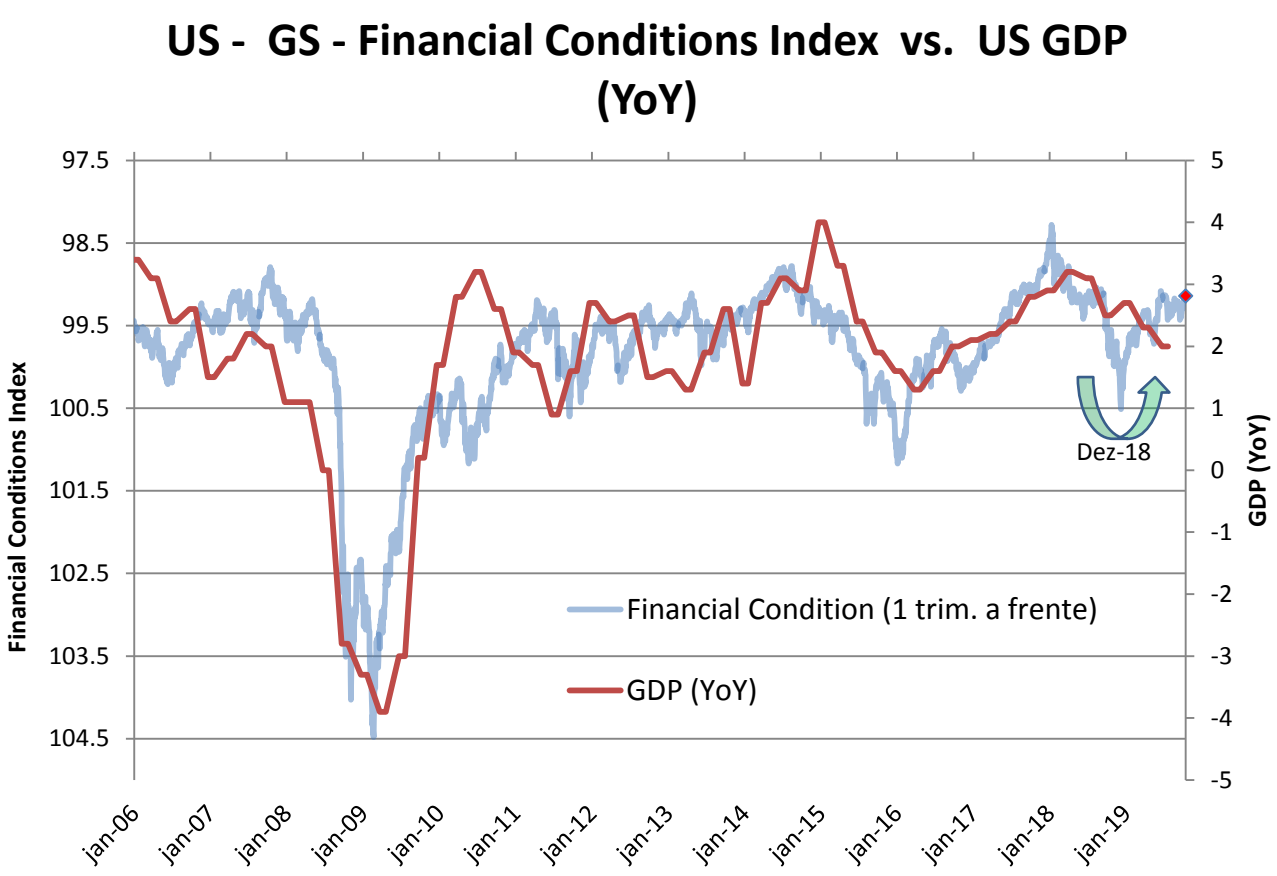
José Carlos Carvalho

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Paineiras
INVESTIMENTOS

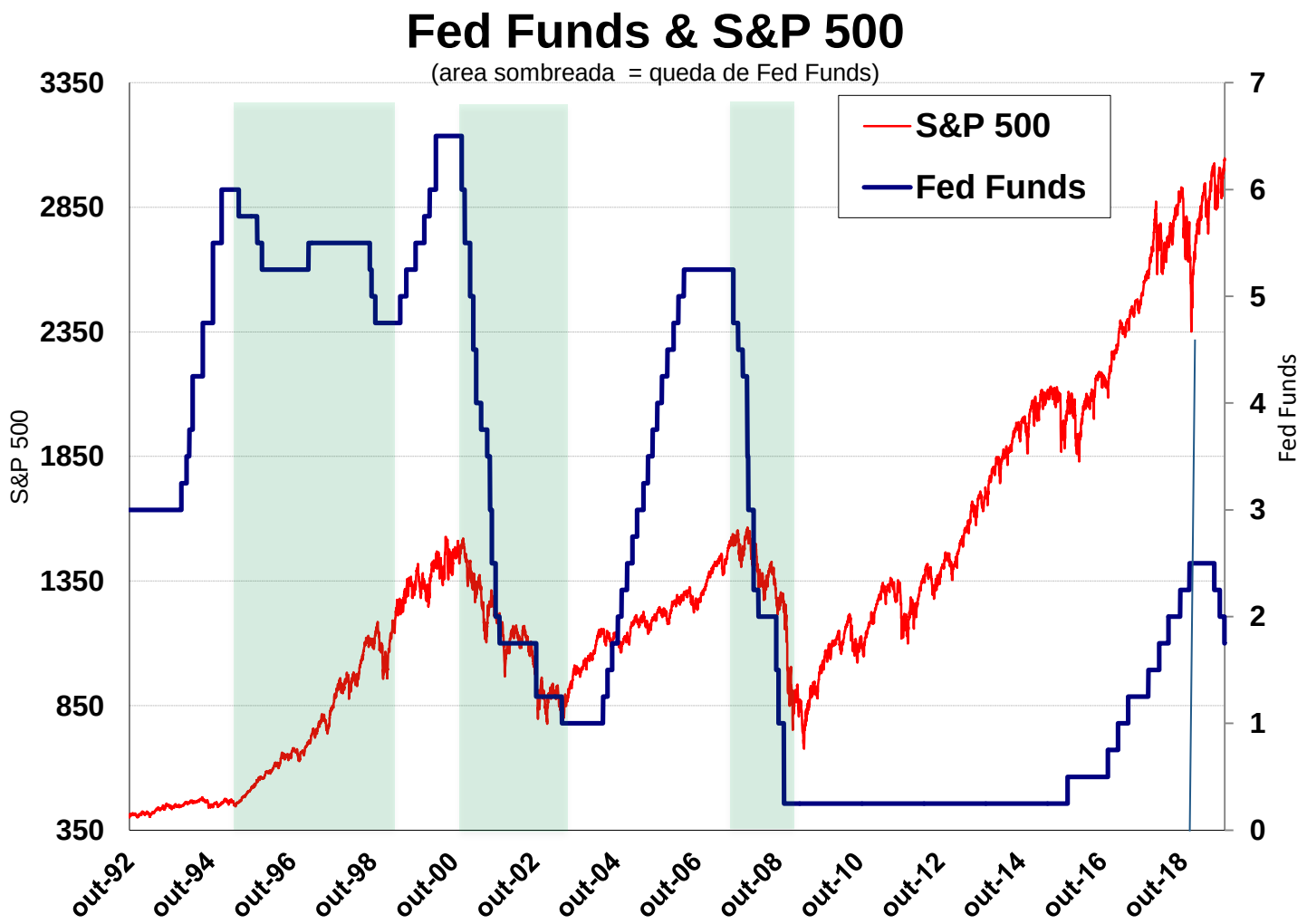
Cenário Externo

Pergunta crucial: O desaquecimento da economia americana vai virar uma recessão?



- Economia tem dois motores principais: Política Monetária e Fiscal
- Política monetária mudou de contracionista para expansionista em Dezembro de 2018
- Política Fiscal ganhou folego adicional com acordo com o Congresso em Julho de 2019
- Dois motores voltaram a empurrar a economia americana para a frente
- Será suficiente? Chegou a tempo?

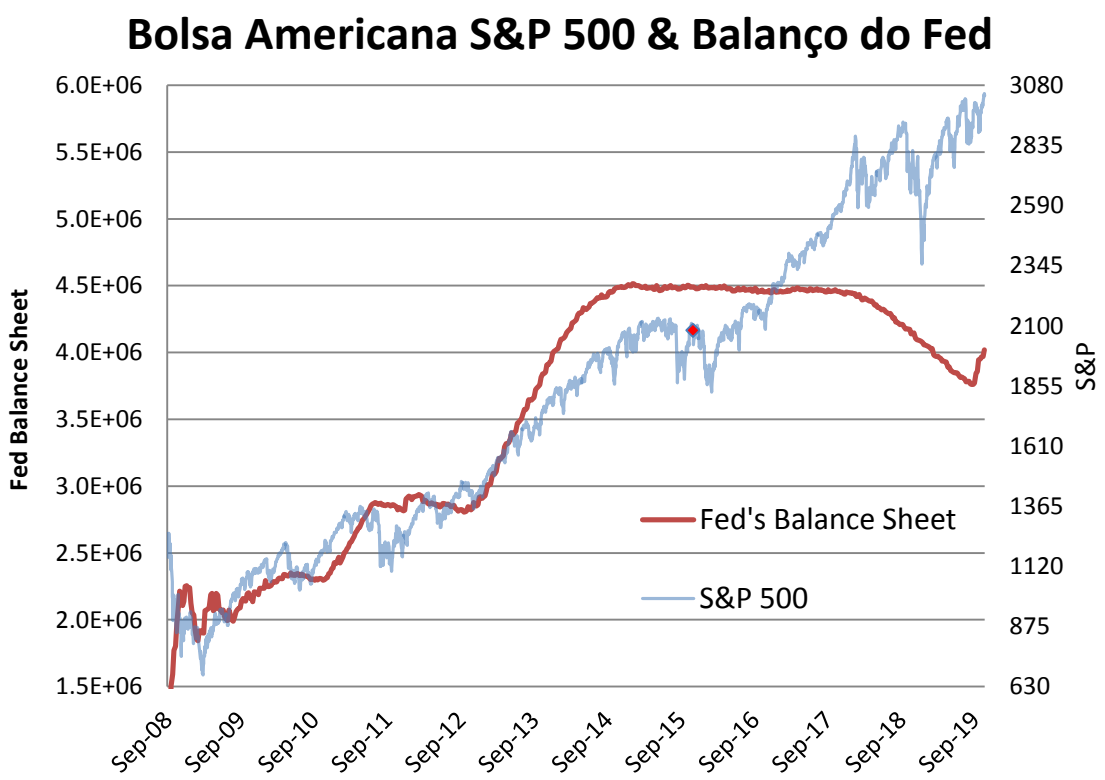
Será que ajuda da política monetária chegou a tempo? Ativos (efeito riqueza sobre o consumidor) deram sinal de vida depois do impulso monetário. Ciclo ainda está vivo.



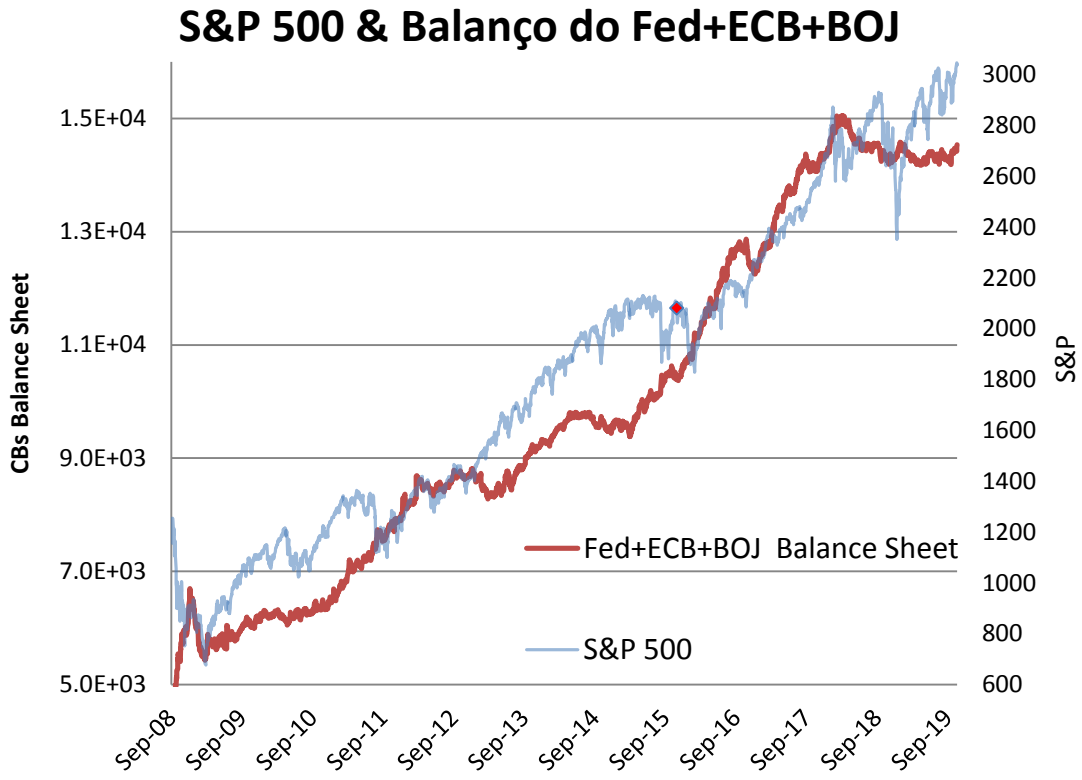
- Em 2000 e 2007/08, o estímulo monetário não ajudou. Apesar de quedas acentuadas nas taxas de juros nessas duas ocasiões, o preço dos ativos despencou – o ciclo já tinha morrido.
- A queda atual se parece mais com o estímulo monetário de 95-98 quando houve queda de juros e alta da bolsa. O ciclo atual, como naquela época, ainda parece estar vivo.
- Agora, os mercados aceleraram apenas com uma intervenção verbal em dezembro de 2018. A queda de juros de fato só veio 6 meses mais tarde.
- Sim, a ajuda monetária chegou a tempo. Apesar dos lags longos e variáveis, deveria afetar os dados de atividade depois de um ano aproximadamente.

O estímulo monetário veio não apenas por queda de juros, guidance, mas também a volta da compra de ativos.

Segundo o Fed, não é QE!
Mas parece muito...

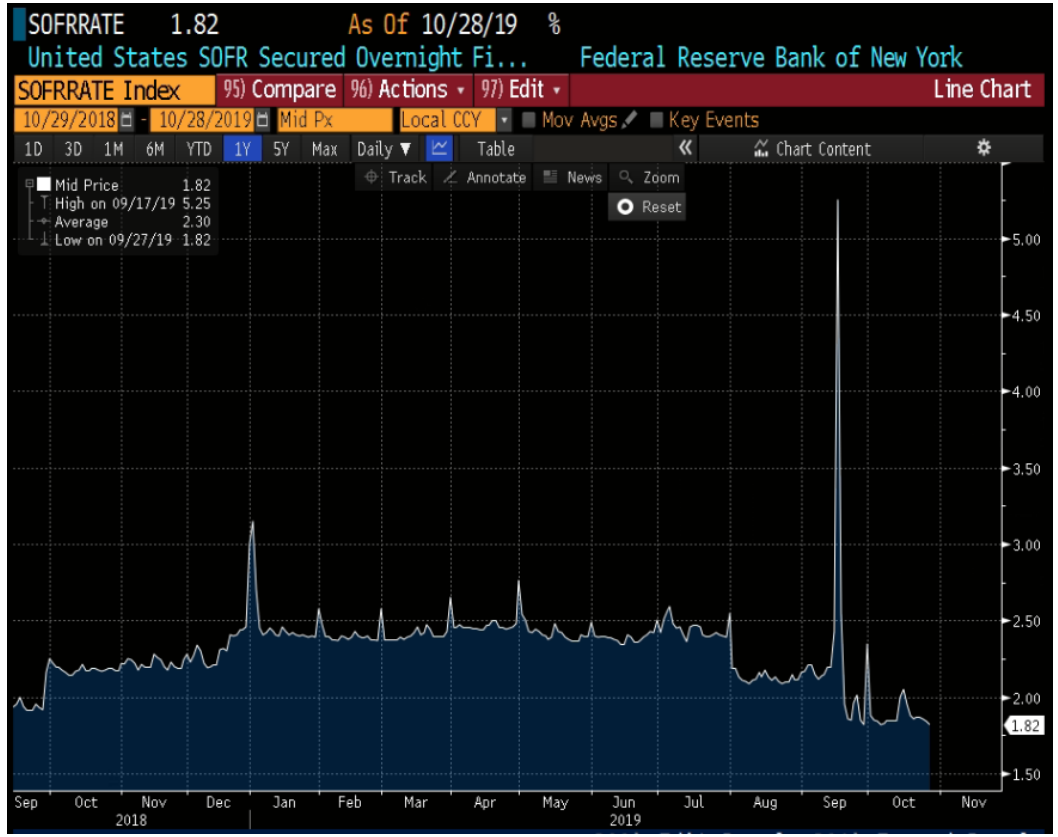


ECB também vai voltar a expandir o seu Balance Sheet em EUR 20 bi por mês

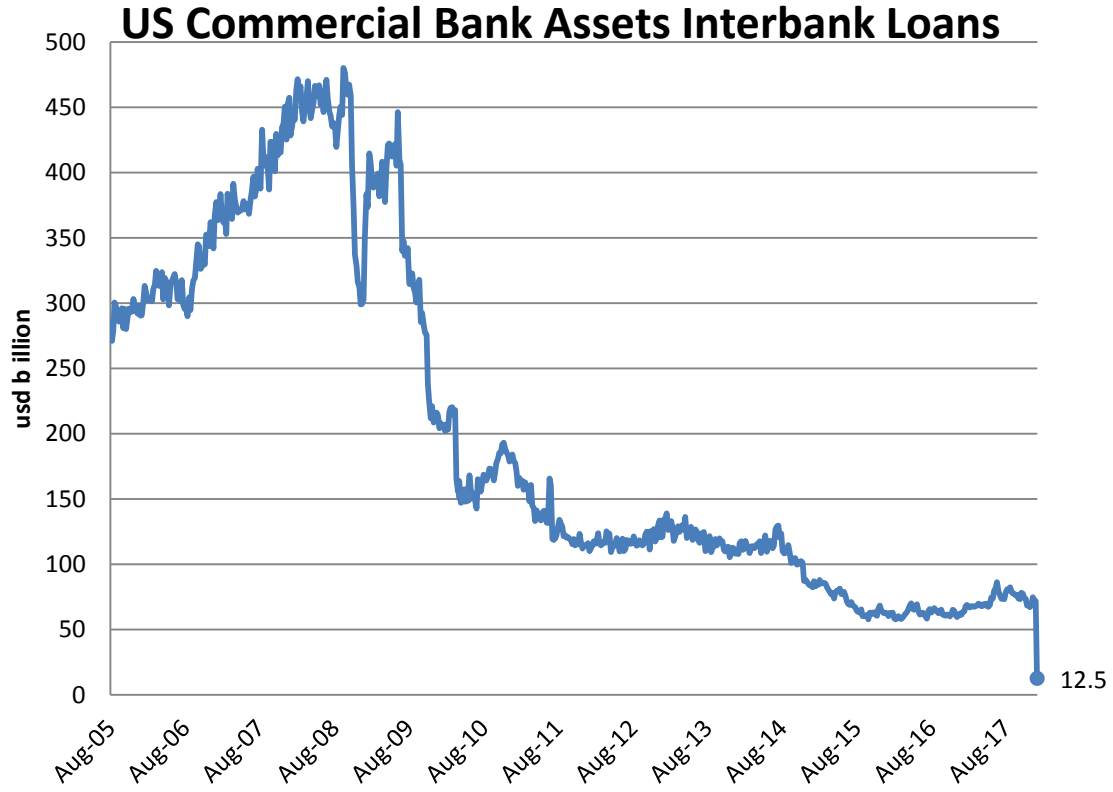


Apesar de muita liquidez, o mercado não se comunica. Quem tem reservas deposita no Fed, quem precisa de dinheiro toma do Fed. Um dos motivos para a volta do "QE".

Forte "squeeze" de liquidez depois da reunião de setembro do Fed

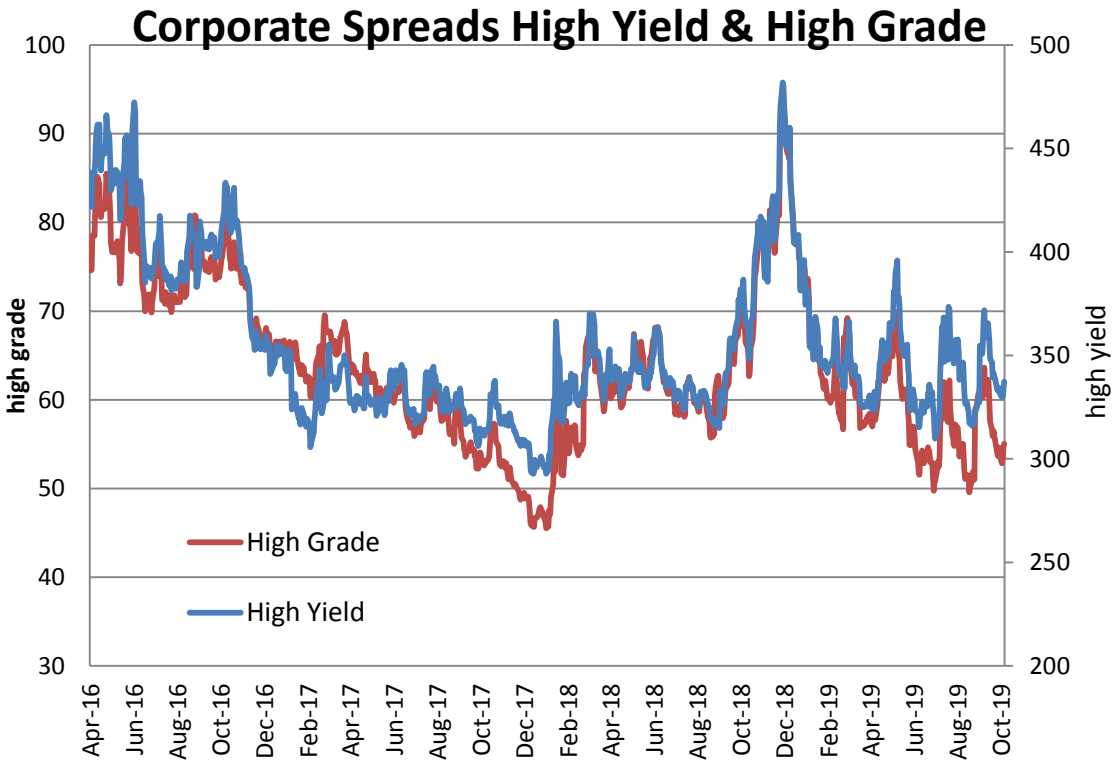


Regulação apertada matou o mercado interbancário. O que vai acontecer quando todos decidirem "raise cash" ao mesmo tempo?

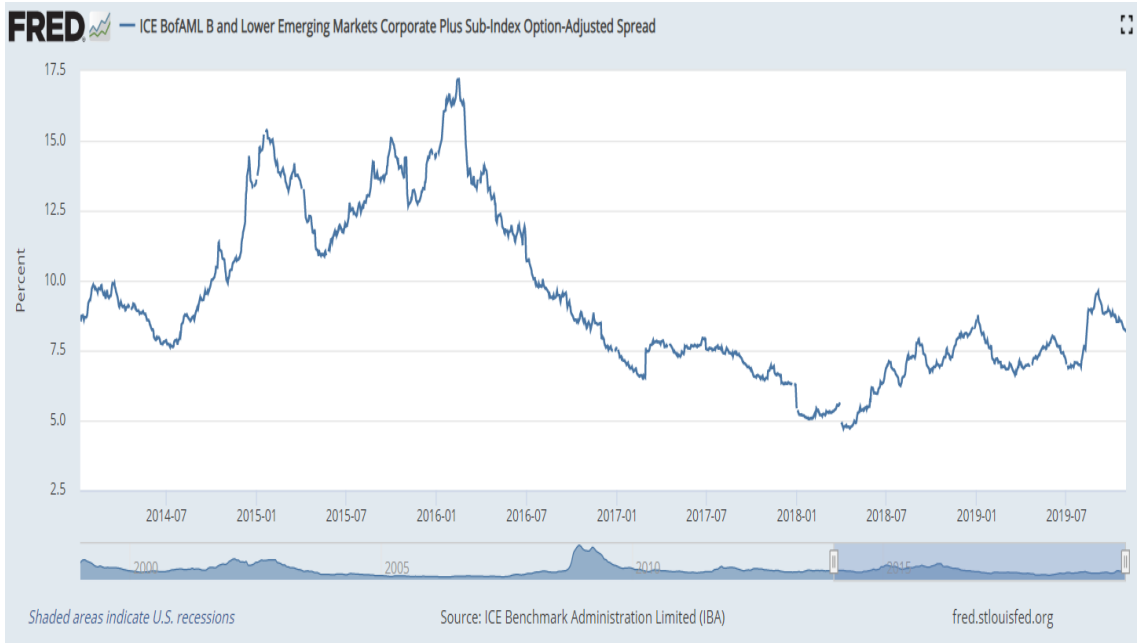


Com o afrouxamento da política monetária, e recente expansão adicional de liquidez, os "spreads" de risco voltaram a negociar perto de valores historicamente baixos

Spreads dos Títulos Corporativos de High Yield e High Grade no US perto dos valores mínimos

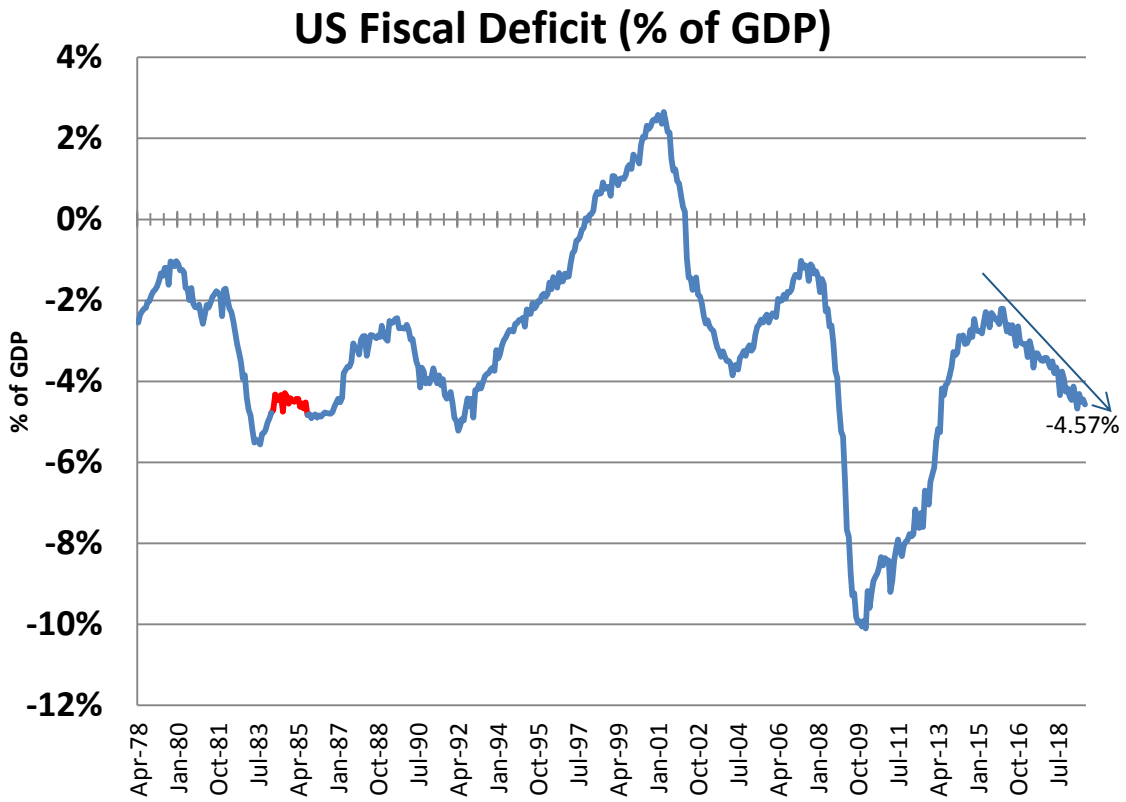


Emerging Market Corporate Spread também perto dos valores mínimos

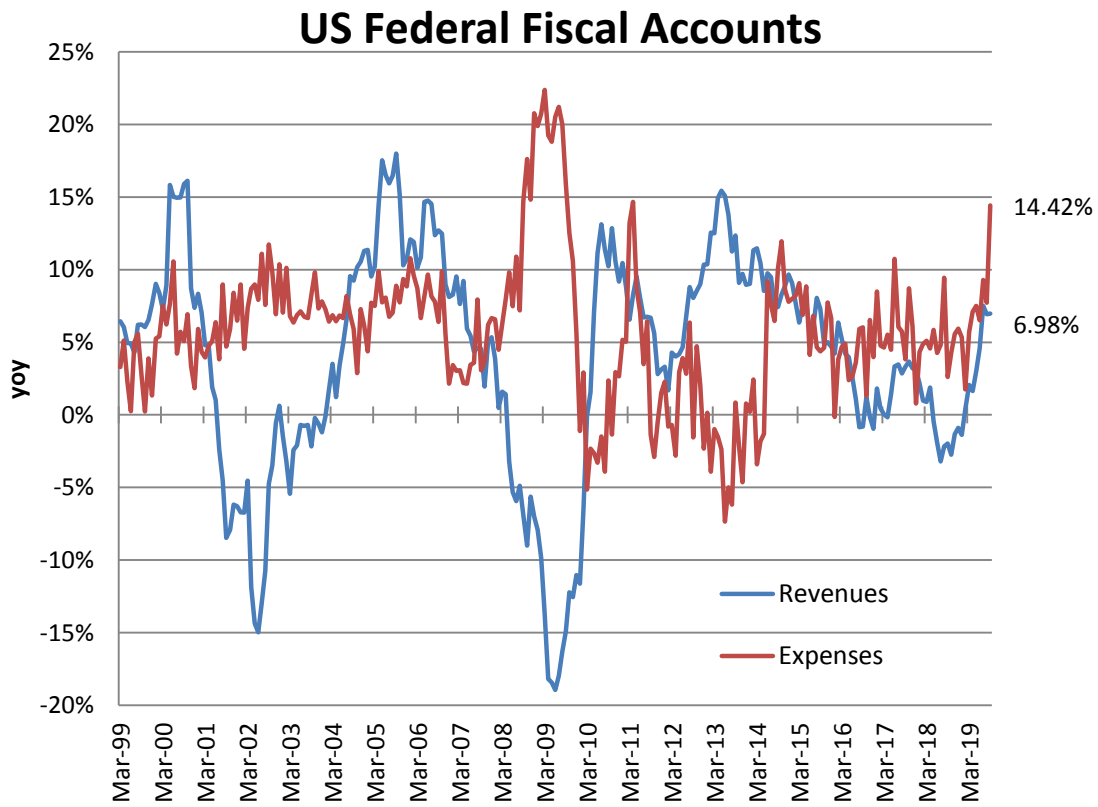


Pelo lado fiscal o impulso também segue. O impulso fiscal em 2019/20 deve ser em torno de 0,5% do PIB (vs. zero em 2019 e negativo em 2020, antes do acordo fiscal de julho/2019)

Déficit fiscal ainda segue a tendência de expansão



Despesas aceleraram após o acordo fiscal com o Congresso americano



Perspectivas futuras para a economia americana ficaram mais positivas com o novo impulso das políticas monetária e fiscal

Perspectiva em 2018

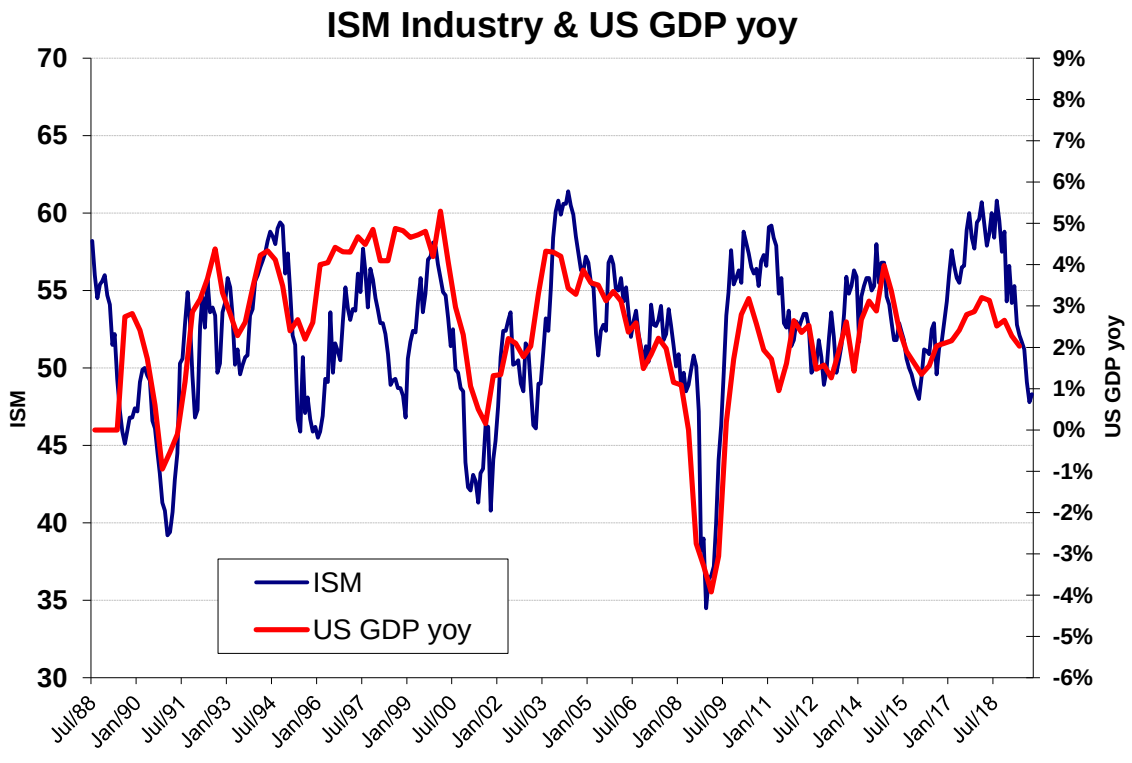
- Estímulo fiscal iria acabar em 2019
- Fed apertando a política monetária
  - Mais três altas de juros em 2019
  - Continuidade do Quantitative Tightening

Perspectiva em 2019

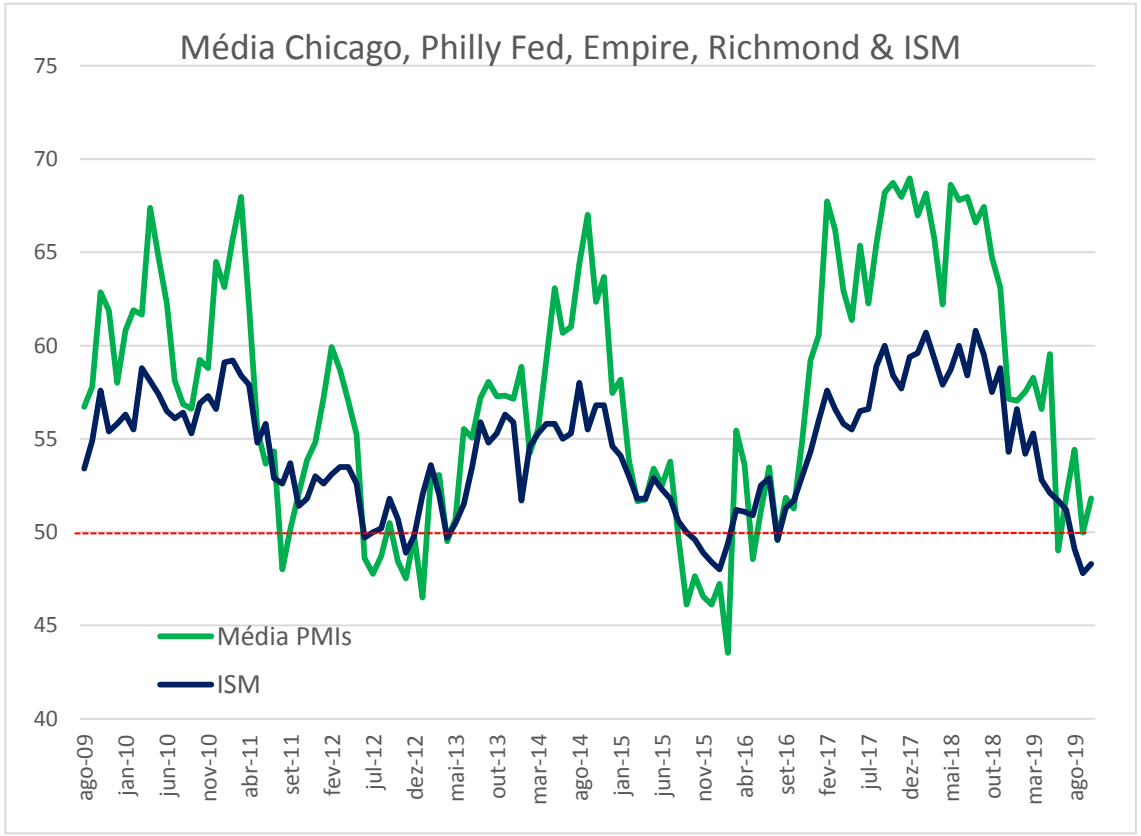
- Estímulo fiscal prorrogado até 2020
- Fed afrouxando a política monetária
  - Três (ou mais) cortes em 2019?
  - Fim do Quantitative Tightening, volta do Easing
- Estímulo monetário “chegou a tempo”, antes de um novo furo da bolha

Se a política monetária e fiscal estão ajudando, e a ajuda monetária parece ter chegado a tempo, por que tanto pessimismo? (1) o ciclo industrial vem tendo ajuste forte

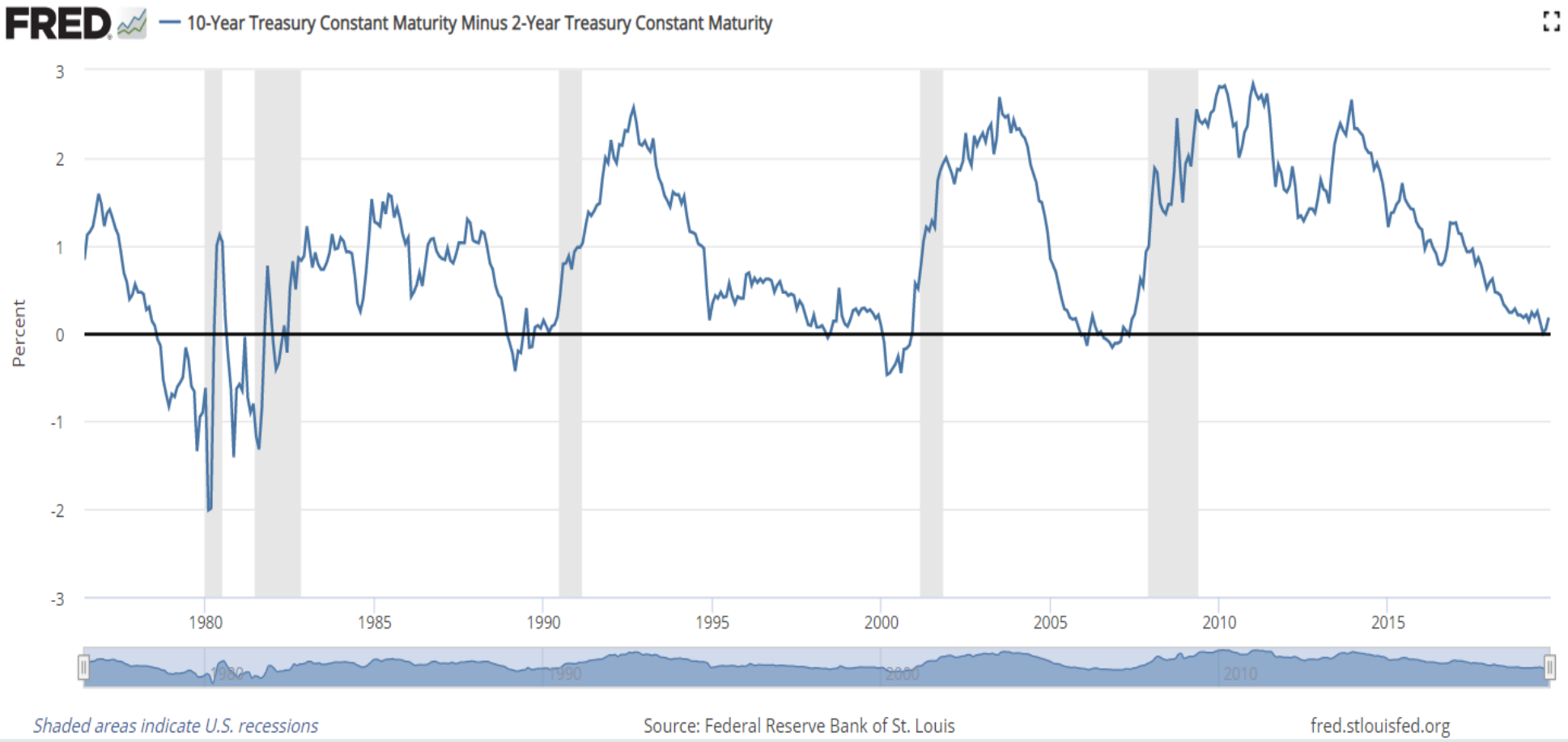
Com guerra comercial, mudanças no supply chain, carro elétrico, 737 Max, setor industrial foi muito afetado



Média dos PMIs industriais regionais americanos caiu menos do que o ISM



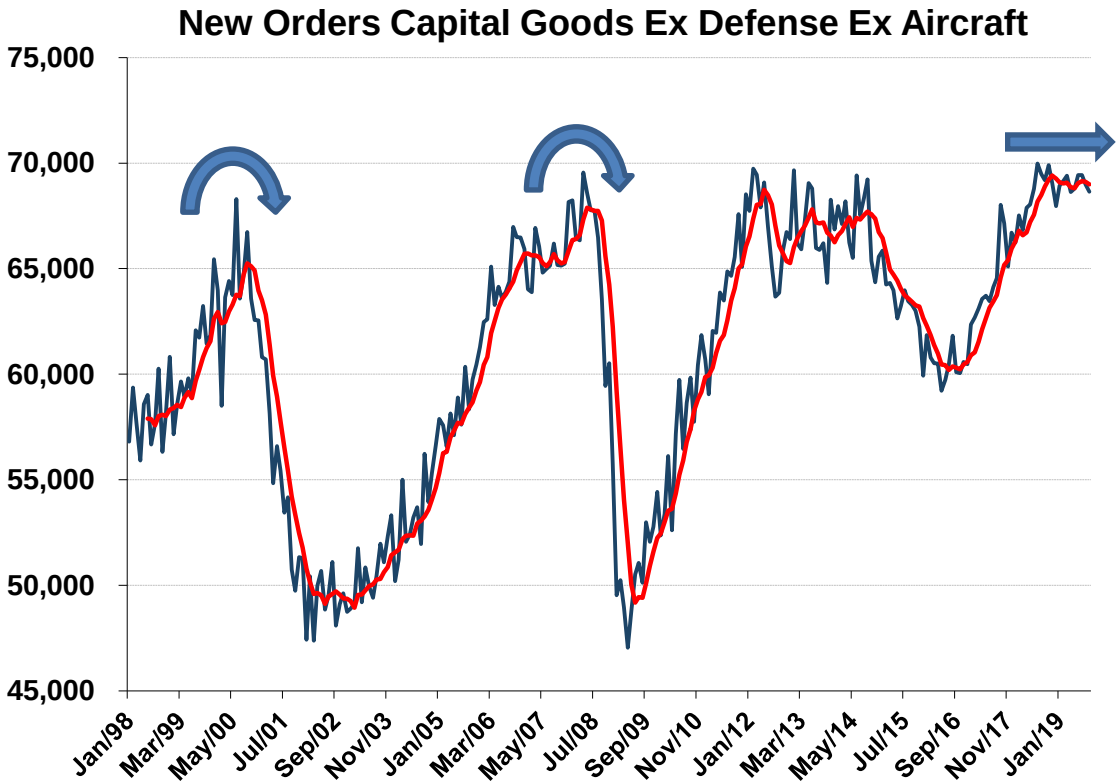
(2) Curva de Juros americana (10 anos - 2 anos) inverteu brevemente. Em geral isso ocorre 1 ½ ano antes de uma recessão. Mas...



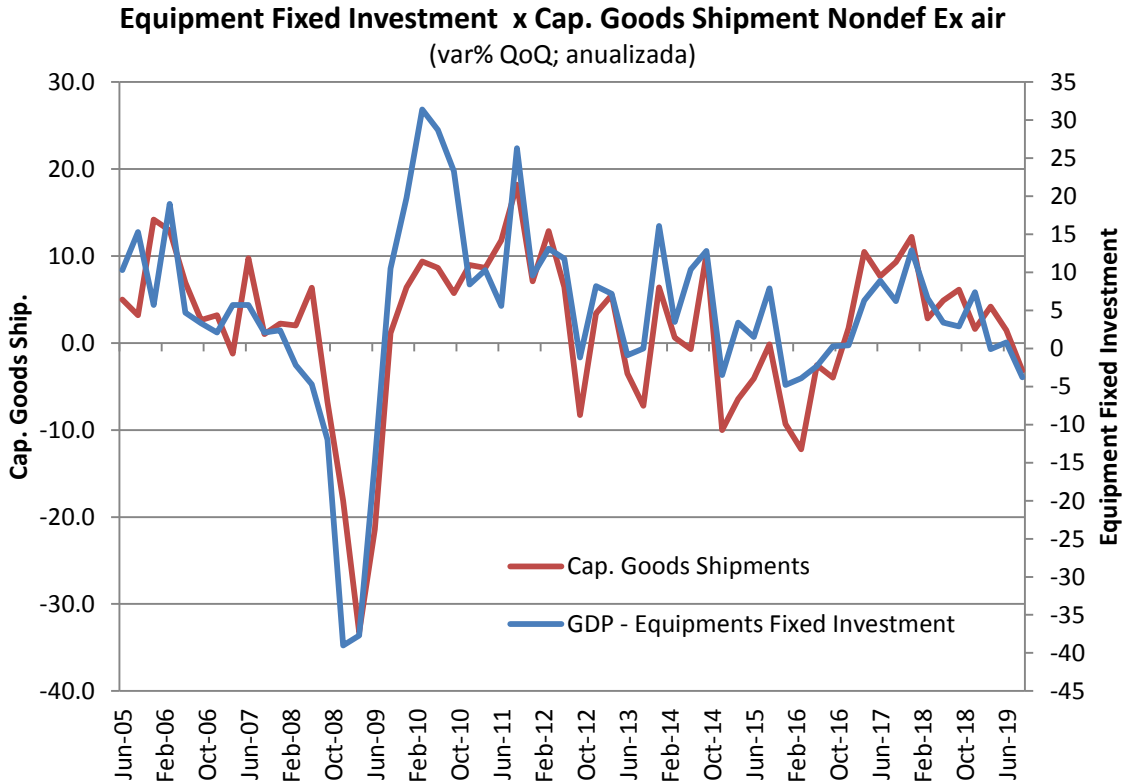
- Mas, com a massiva compra de títulos longos, que não ocorria no passado, a curva de juros está achatada em 30bps. Portanto, o “novo zero” seria -30bps.
- No passado, curva invertia por que a política monetária estava apertada. Isso não ocorre hoje

Nível de novos pedidos de bens de capital estabilizou num patamar elevado. FBKF, em taxa de crescimento, vem contribuindo menos para o crescimento americano.

Padrão da demanda de bens de capital vem sendo diferente do final dos últimos ciclos

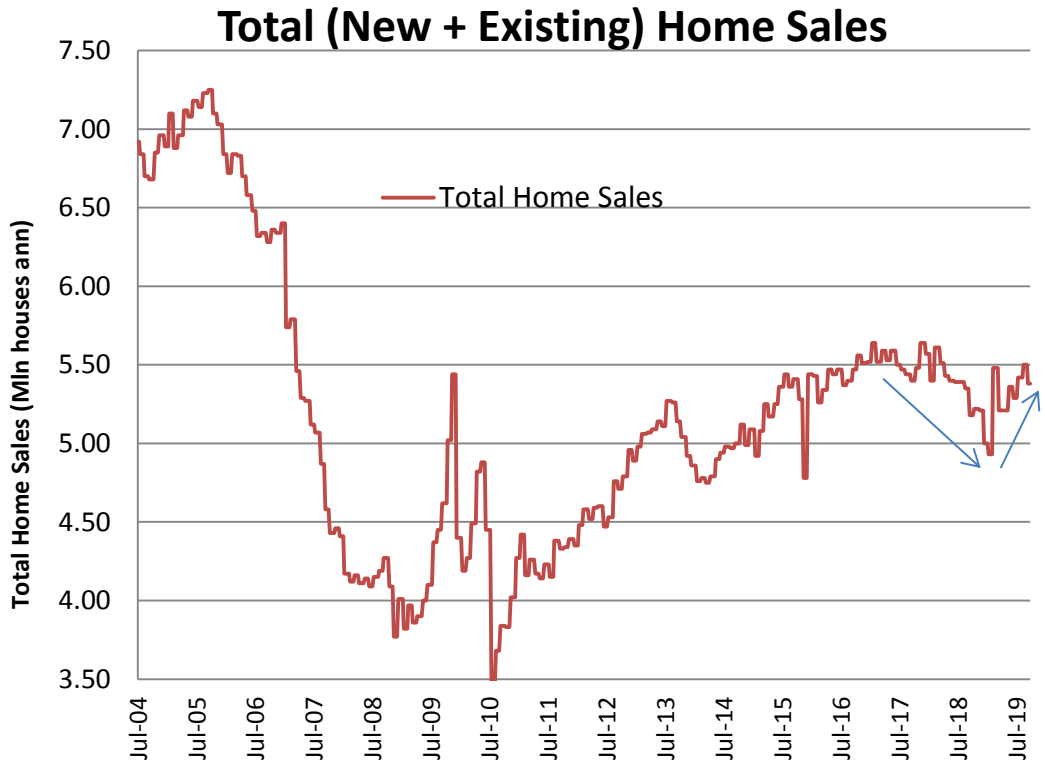


FBKF contribuiu negativamente para o PIB do 3 trimestre de 2019 com a queda do ritmo

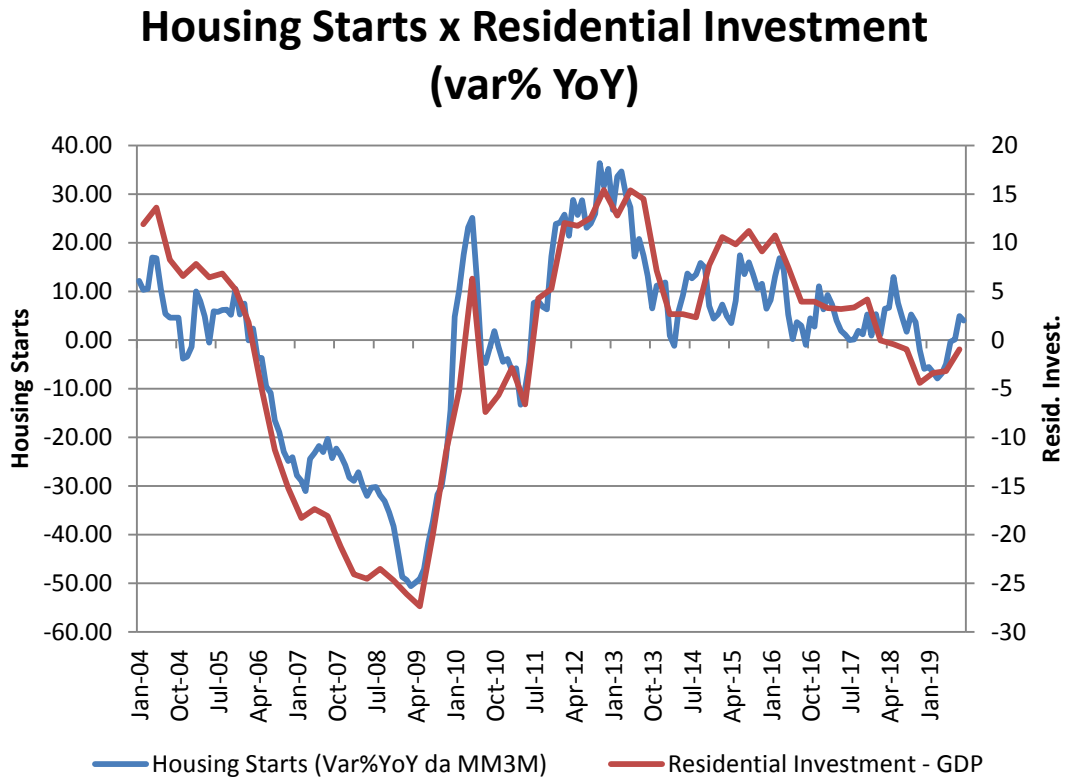


Mas outros setores do investimento, como construção de casas, já vem mostrando recuperação depois da queda nas taxas de hipotecas

Vendas de casas em alta depois da queda nas taxas de hipotecas



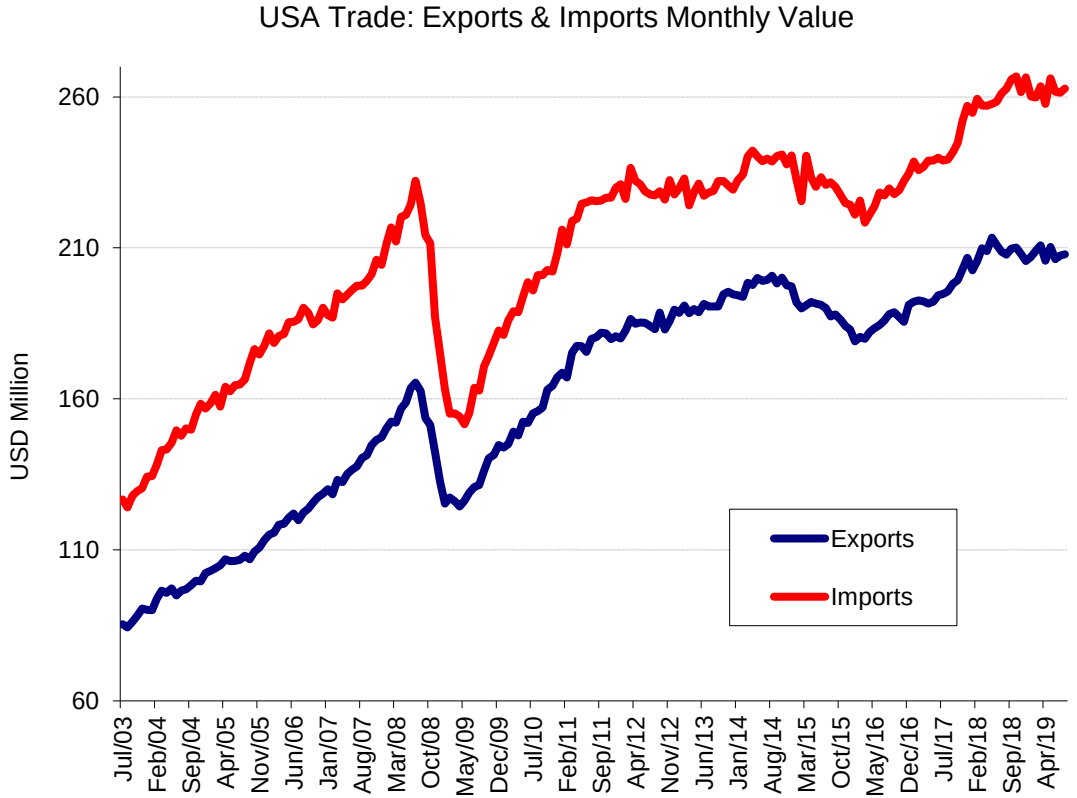
Investimento residencial deve contribuir mais para o PIB nos próximos trimestres



Risco da guerra comercial. Comércio internacional desacelerou

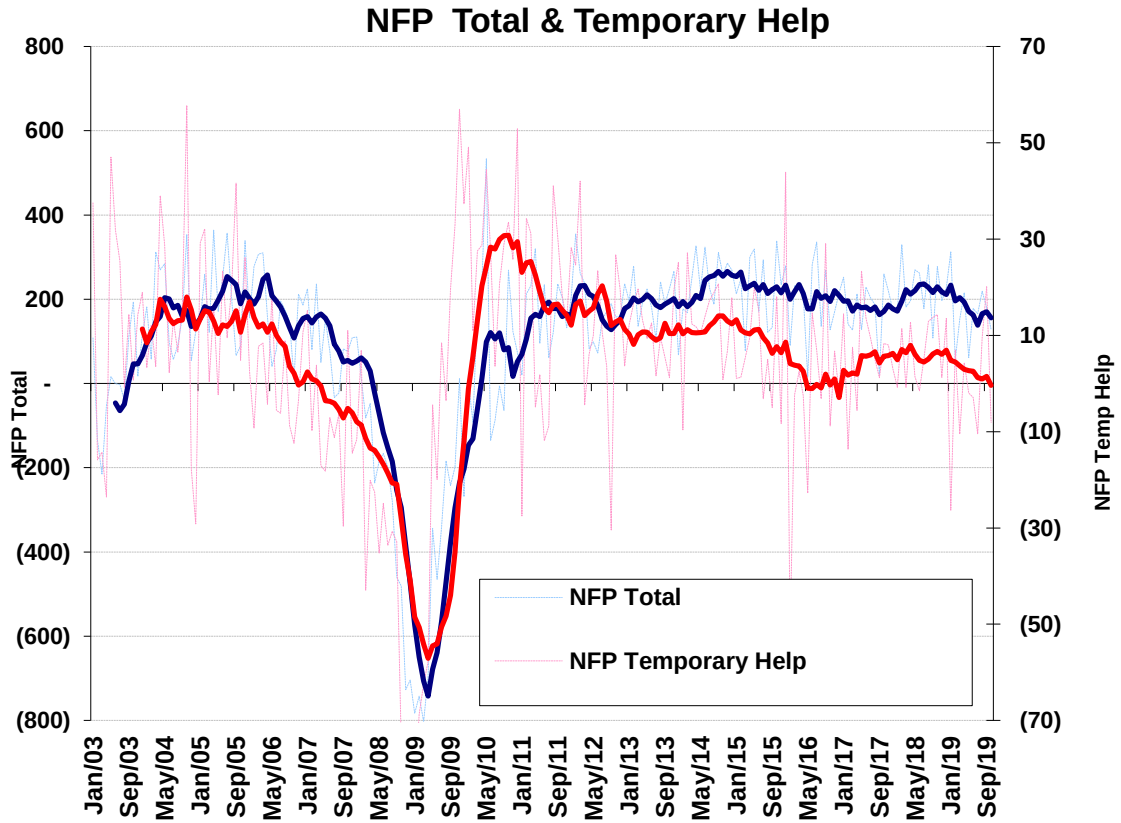
Quantum das Exportações globais passou de 5% de crescimento para zero.

US: Estabilidade nas exportações e nas importações

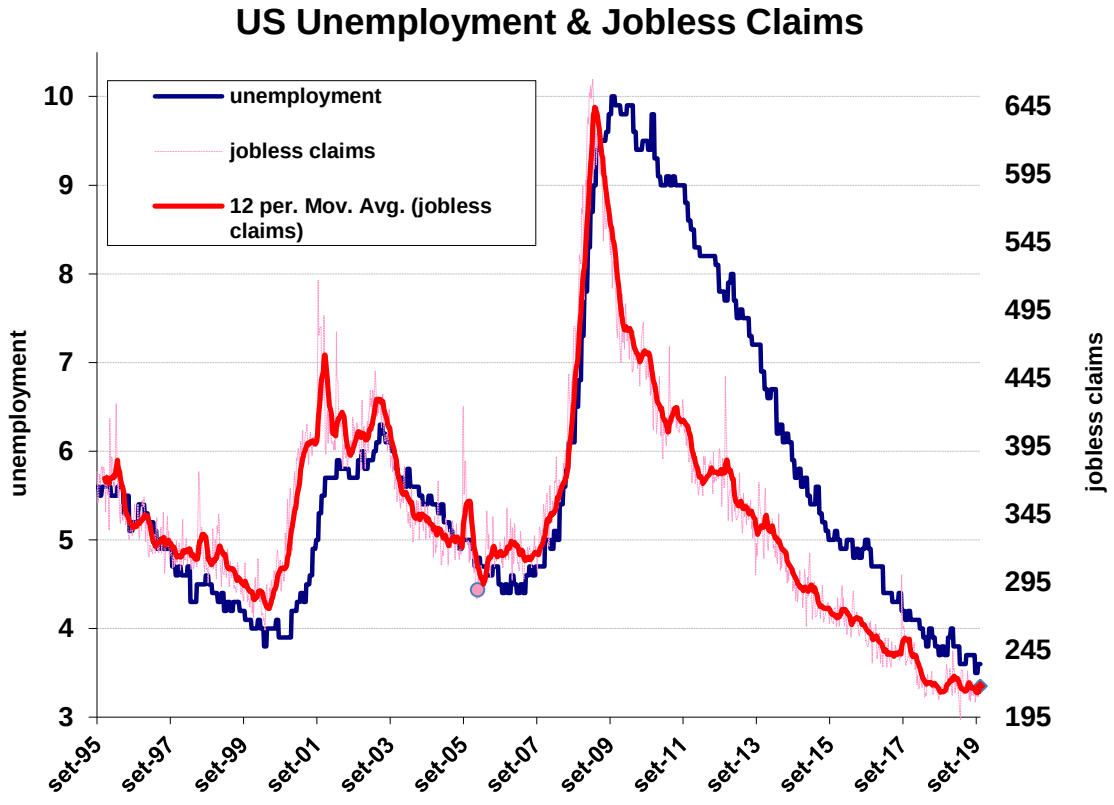


Algum sinal de fraqueza no mercado de trabalho?

Demissão de trabalhadores temporários costuma antecipar o final do ciclo. Isso ainda não está acontecendo

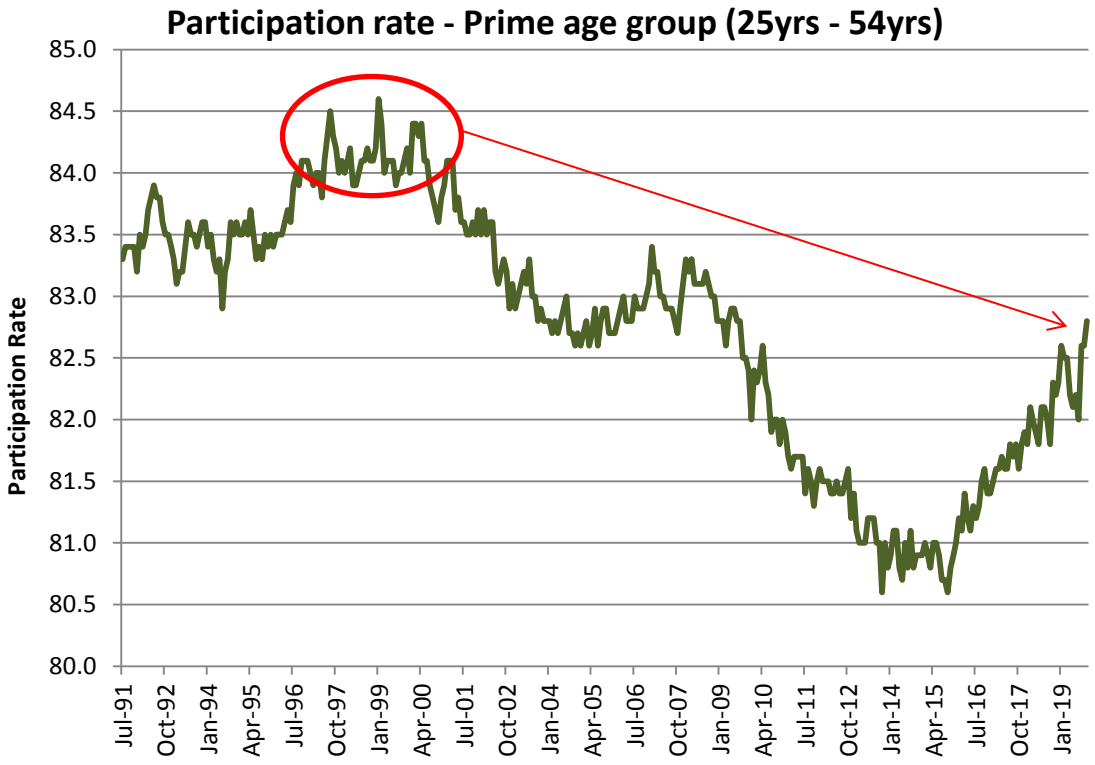


Desemprego e Jobless claims (semanal) seguem em recorde de baixa

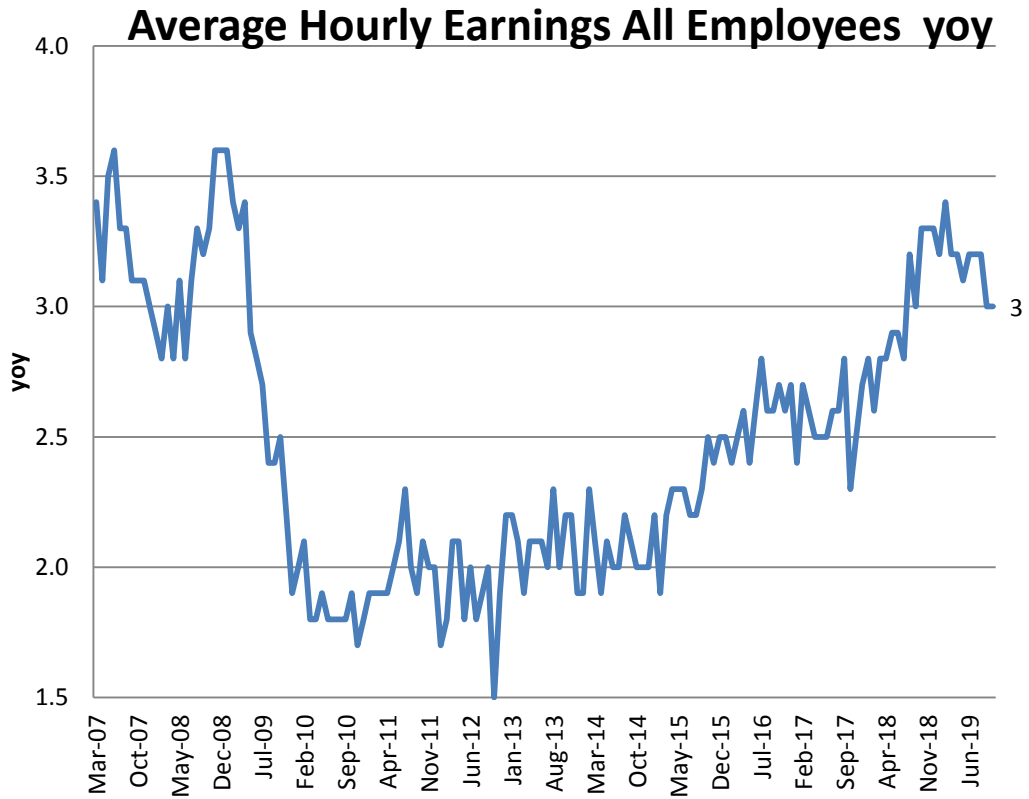


Alta de salários voltou a chamar trabalhadores para participar do mercado de trabalho.

Ainda há quase 2 pontos de participação para voltar para o high (prime age!)

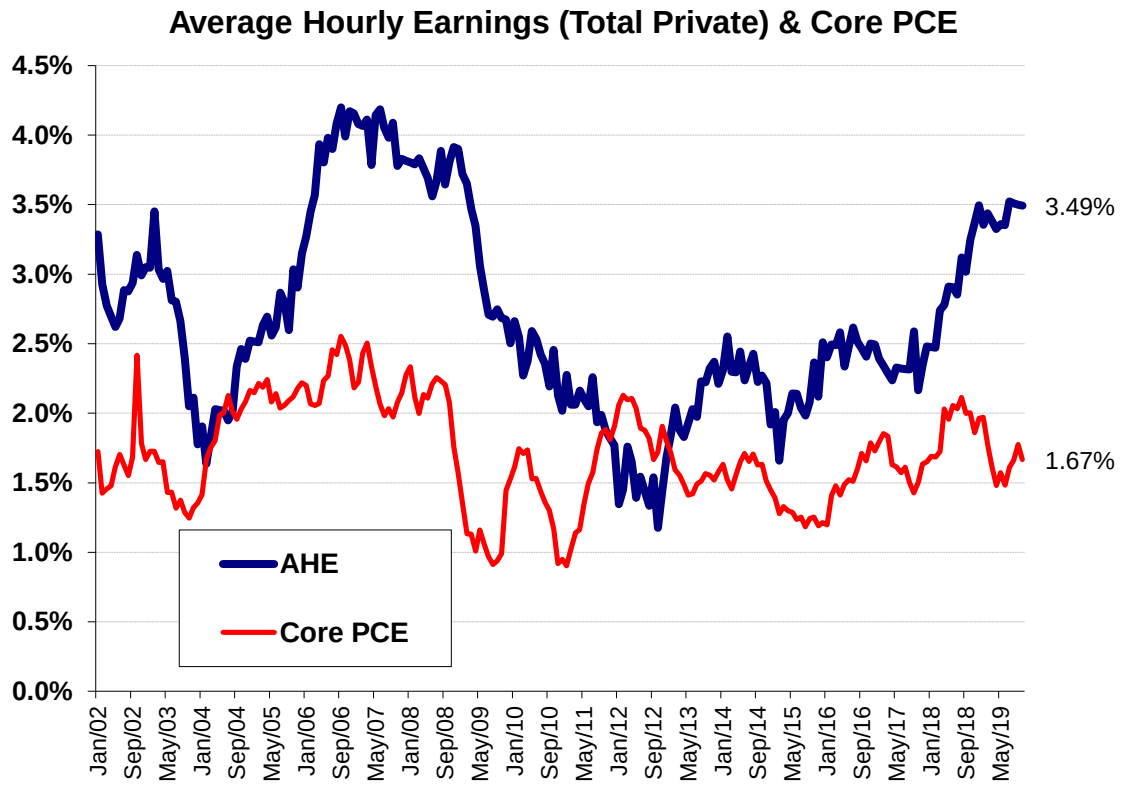


A inflação de salários subiu mas está moderando na margem. Produtividade está crescendo no US

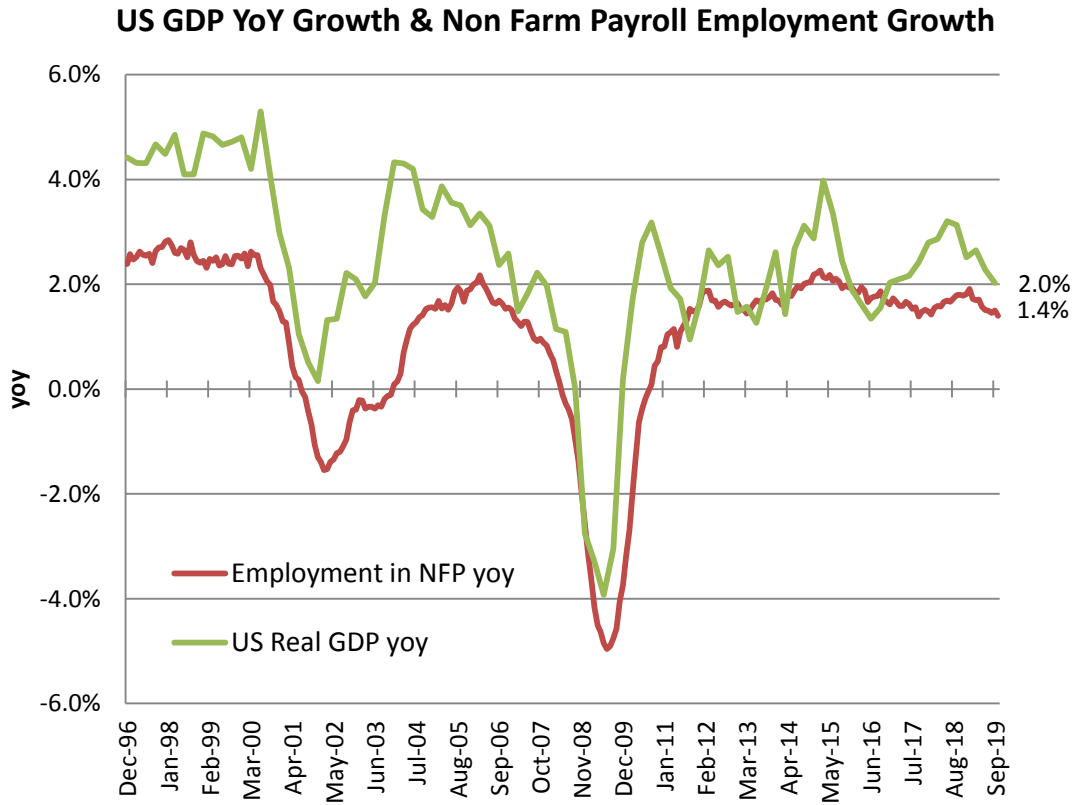


Curva de Philips continua *Flat* nos EUA. Inflação (Core PCE) não consegue chegar à meta de 2% do Fed

Inflação de salários mostra uma correlação baixa com o Core PCE, que não passa de 2%

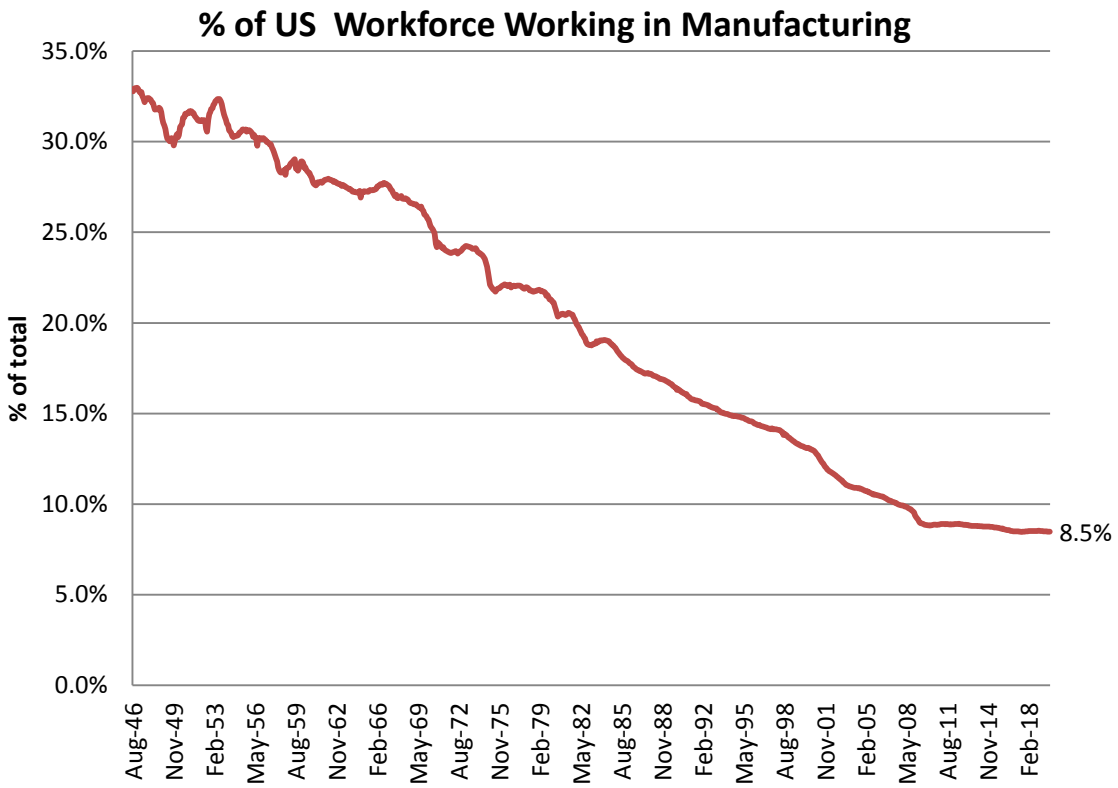


A partir de 2016, PIB vem crescendo mais do que o emprego: "produtividade"

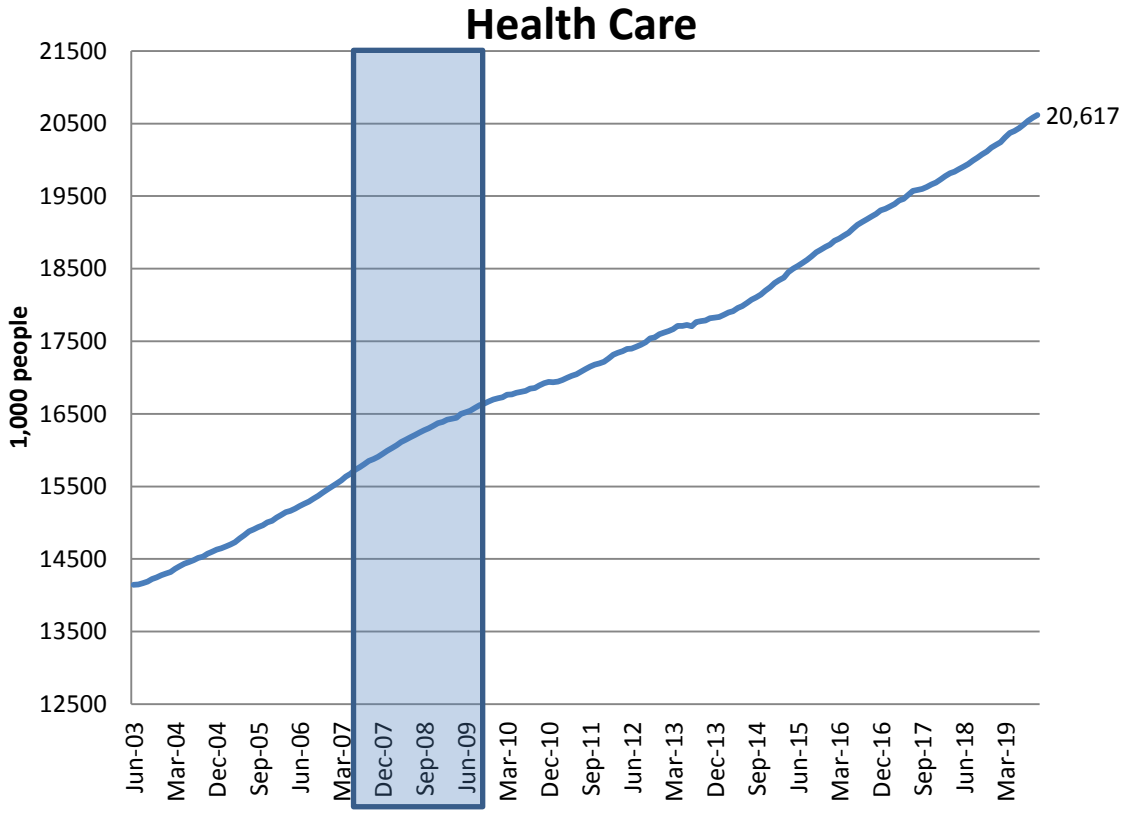


Mercado de trabalho menos cíclico?
Do total de 140mm de trabalhadores no US...

... cada vez menos os trabalhadores estão na indústria.



Onde está a recessão de 2008 nesse gráfico? Health care: 15% do total de trabalhadores no US

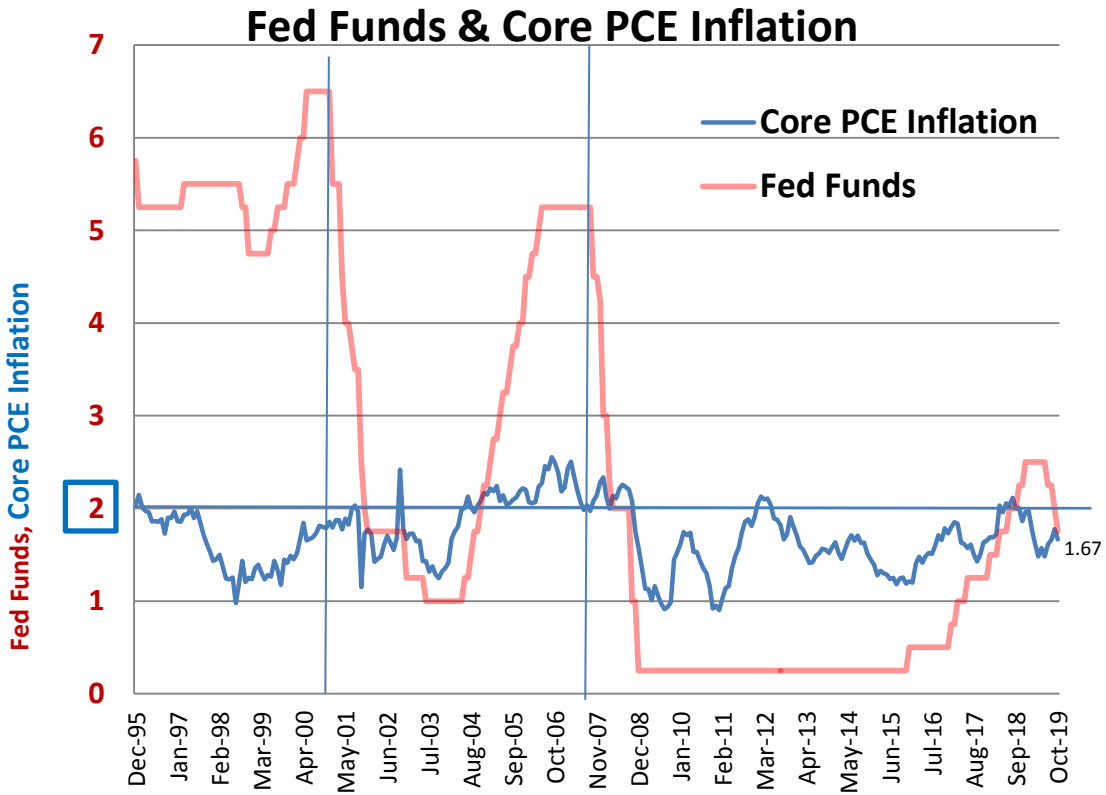


E a inflação? Segue sistematicamente abaixo da meta. "Novo Framework" vem aí (até meados de 2020)

Novo Framework do Fed

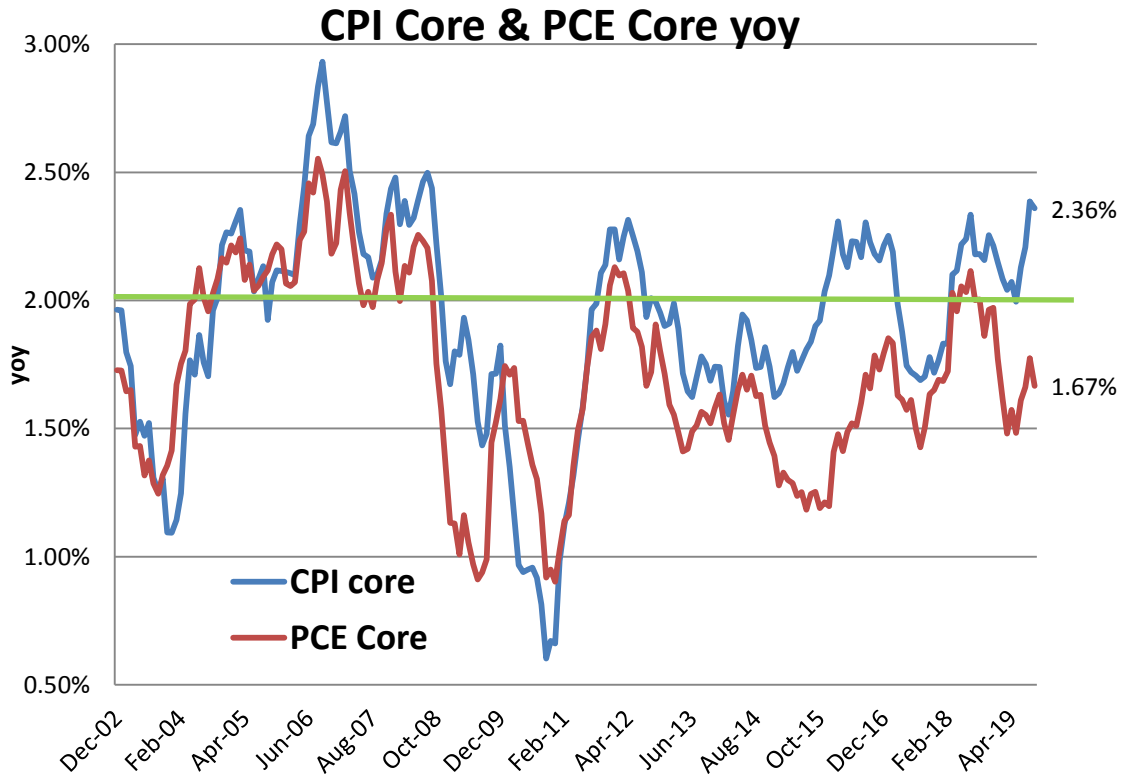
- Fim do "*bygones are bygones*" em termos de inflação
- Meta será uma média de um período. Perder a meta num ano, implica em metas mais altas nos anos seguintes.
- Meta terá uma banda e não um ponto específico
- Decisão do Fed cair juros, hoje, é "fácil".
  - Caiu e não precisava ➔ Inflação vai chegar na meta mais rápido
  - Não caiu e precisava cair ➔ Fura a bolha, afeta consumidor e empresas, nova recessão…

Meta do Fed parece ser "no máximo 2%", olhando a inflação realizada na última década

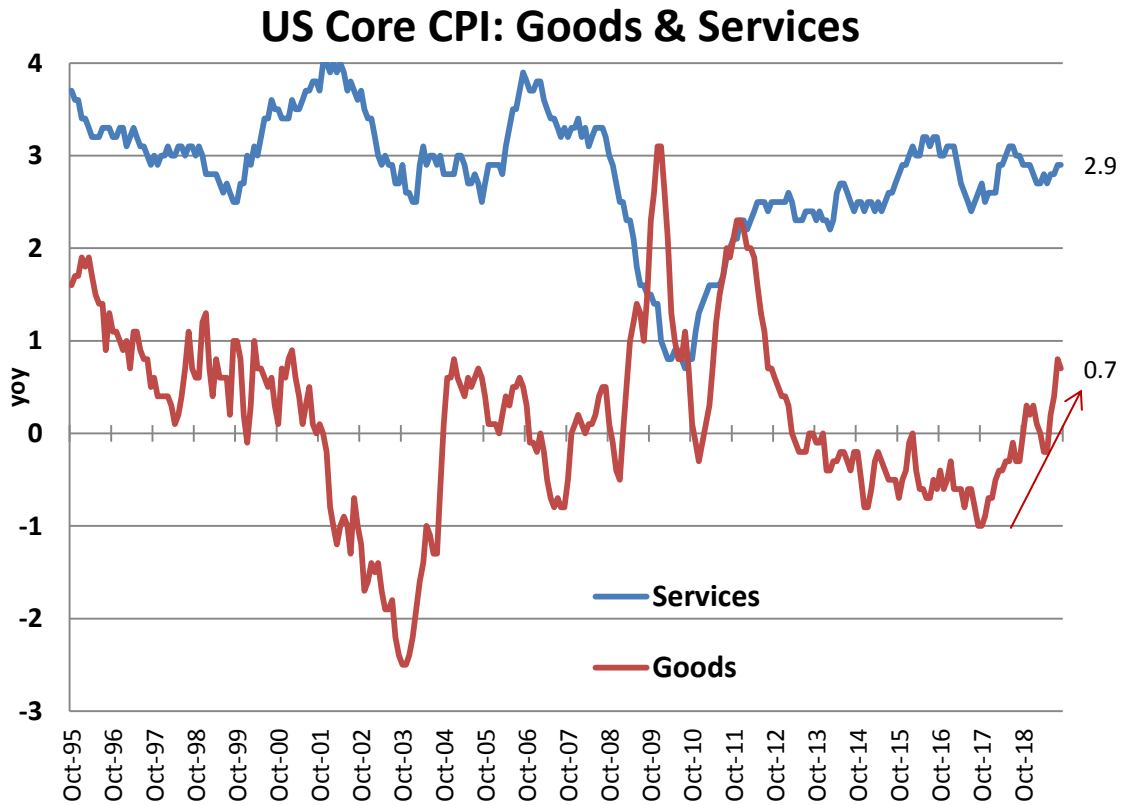


Alta recente na inflação foi alimentada pela inflação de bens. Sinais da guerra comercial?

Core CPI passou de 2%, mas Core PCE, meta do Fed, já dá sinais de reversão

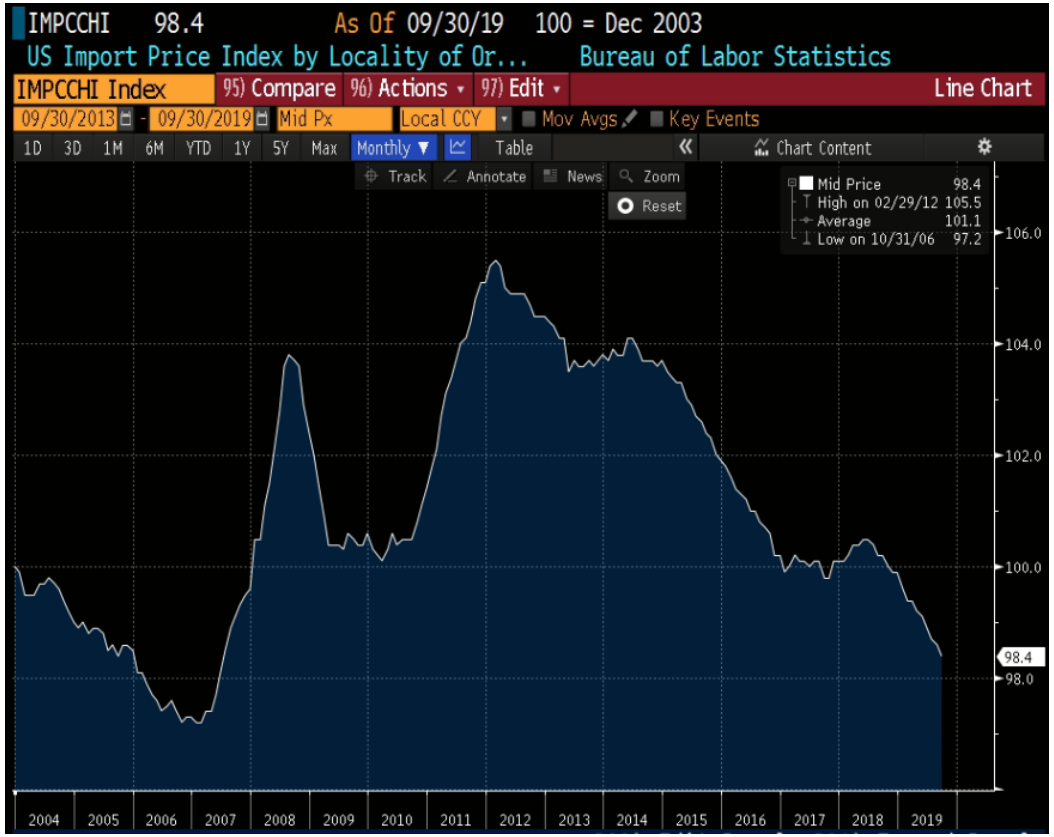


Será que a guerra comercial está gerando efeitos inflacionários? Core CPI Goods de -1% para +0.7% yoy

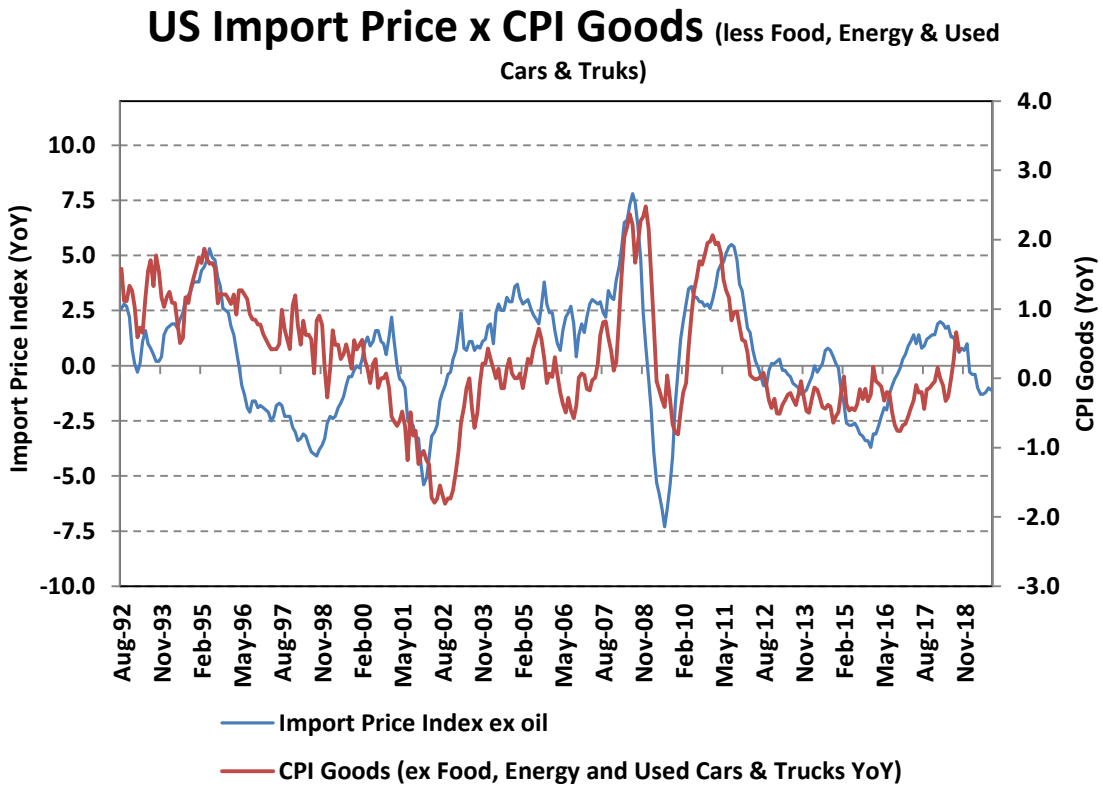


Os Estados Unidos ainda estão importando deflação da China

Bens importados pelos EUA vindos da China ainda seguem em deflação

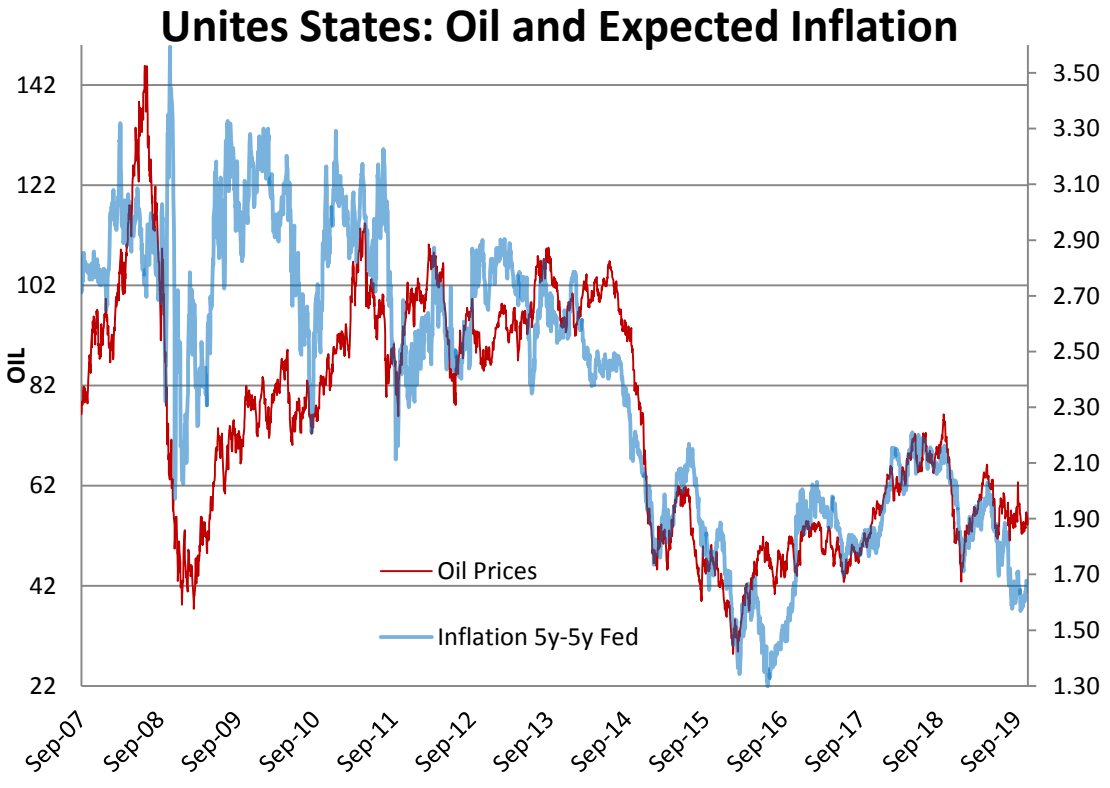


Core CPI Goods deve seguir com um lag a queda no Import Prices Total

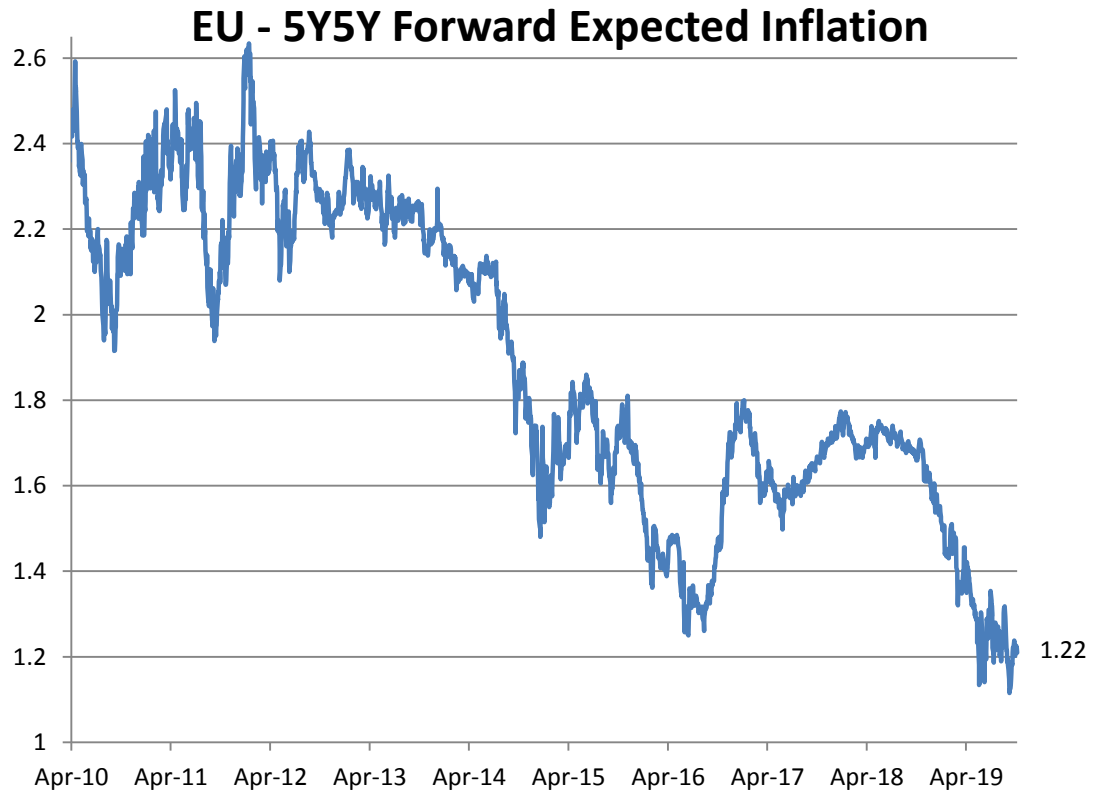


A inflação de longo prazo segue bem comportada, no US e na Europa

Expectativas de inflação de longo prazo dos EUA se movem junto com o preço do petróleo

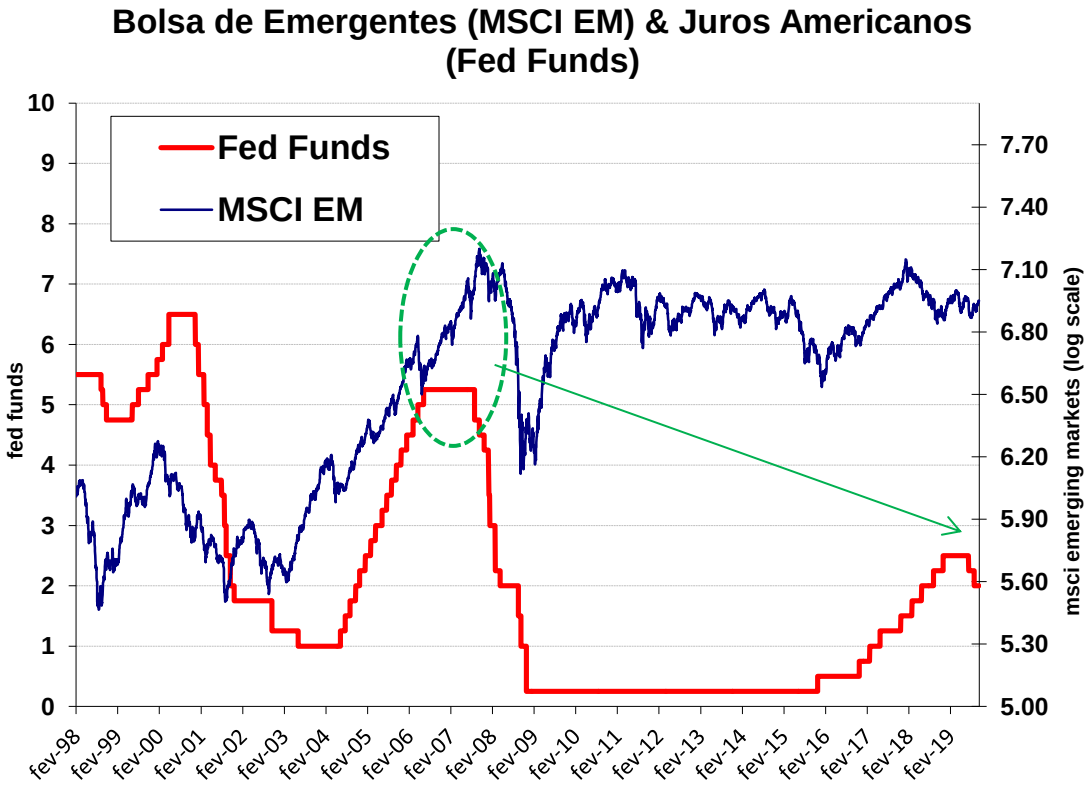


Queda na expectativa de inflação de longo prazo foi ainda maior na Europa

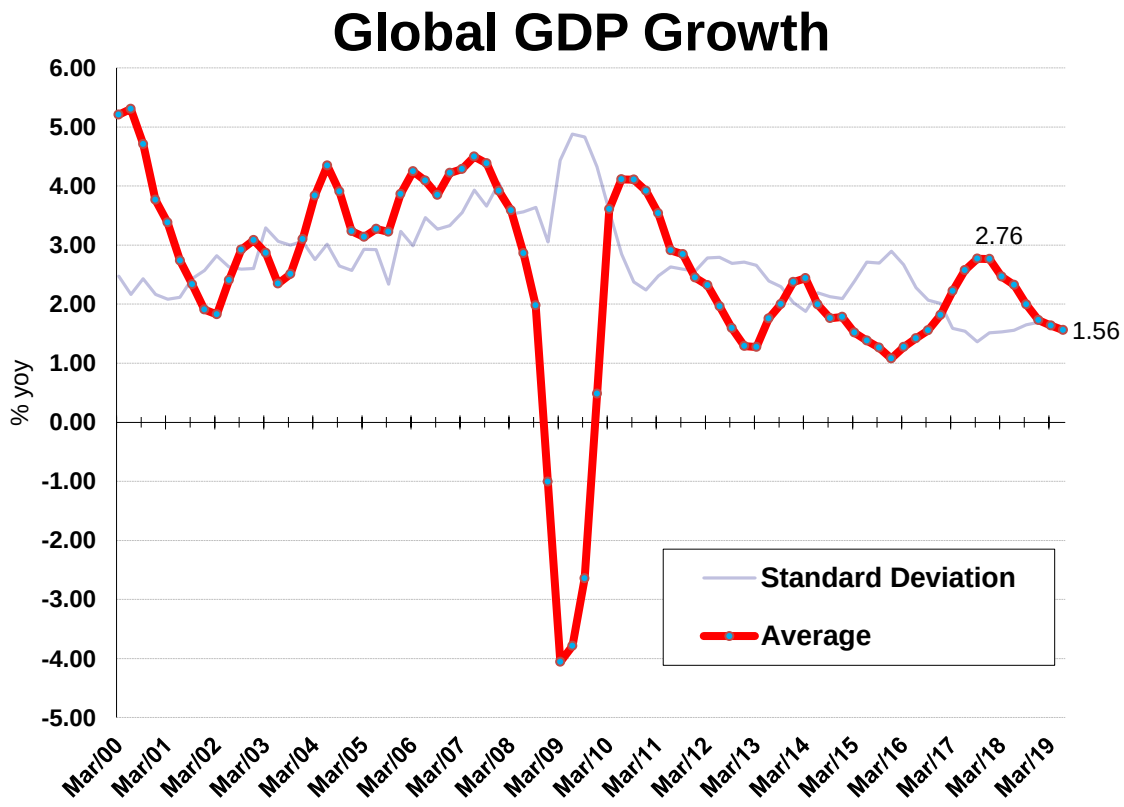


Grande pergunta do cenário global: Recessão global está chegando ou foi só uma redução no ritmo de crescimento?

Recessão americana ainda pode levar de 1 a 2 anos. Algum tempo de cenário "Goldilocks"?



Crescimento global está sincronizado. Desvio-padrão perto dos valores minimos



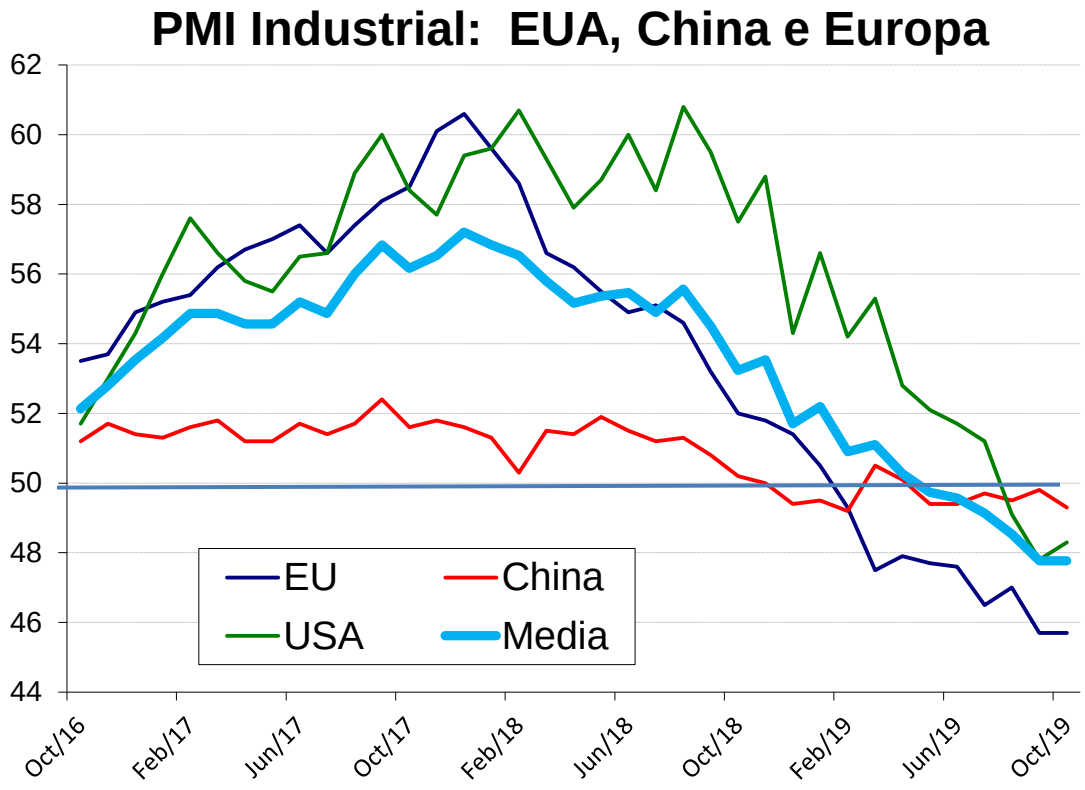
EUA

- Crescimento da economia americana desacelerou de 3,5% para cerca de 2%
- Essa notícia ruim, por si só, é amenizada pelo fato de que essa redução no crescimento fez o Fed reverter a política monetária de contracionista para expansionista
- Uma novidade recente foi o acordo fiscal de agosto de 2019, que fez com que a política fiscal se tornasse expansionista em 2109 e 2020

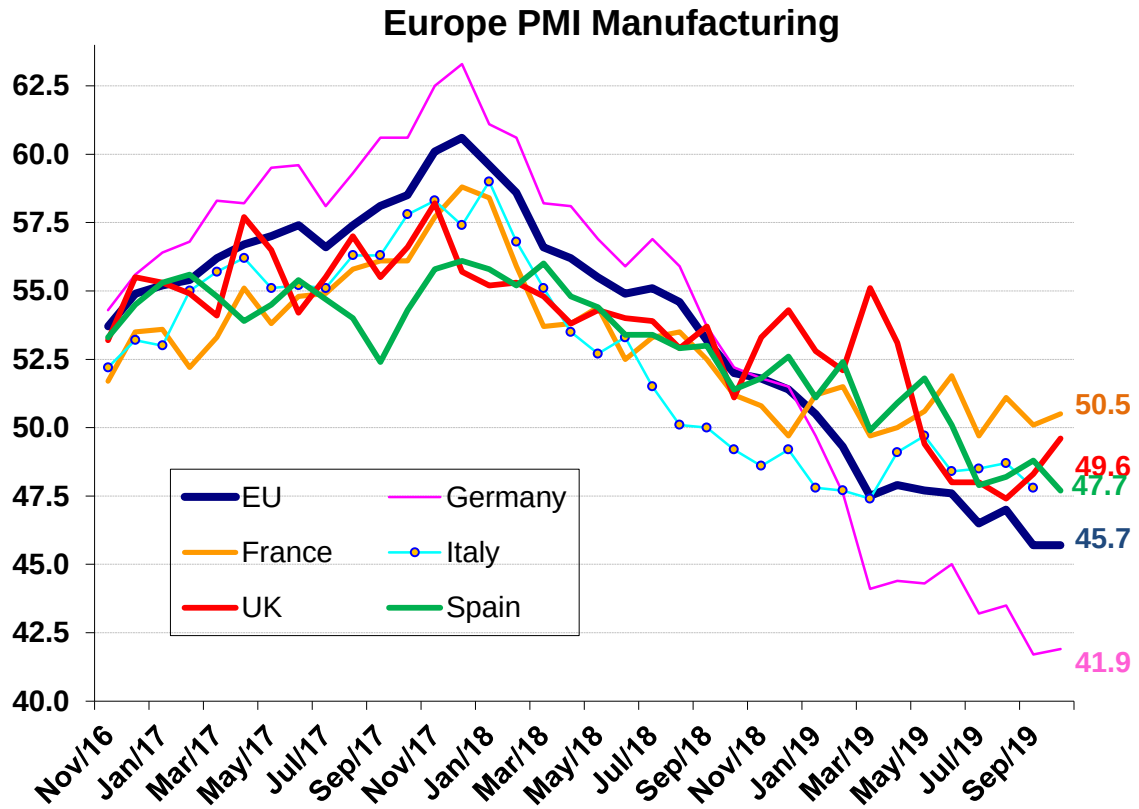
- É possível que a economia americana viva uma fase “Goldilocks”, com crescimento moderado e inflação moderada
- A Guerra Comercial parece ser no momento um dos principais riscos para o desenvolvimento desse cenário positivo. Perspectiva de acordo “Fase 1” com a China pode adiar esse choque negativo
- Se acordo “Fase 1” incluir CNY forte (USD fraco), pode haver um choque positivo para o US

Setor Industrial na Europa parou de piorar?

Indústria fraca em todo lugar do mundo

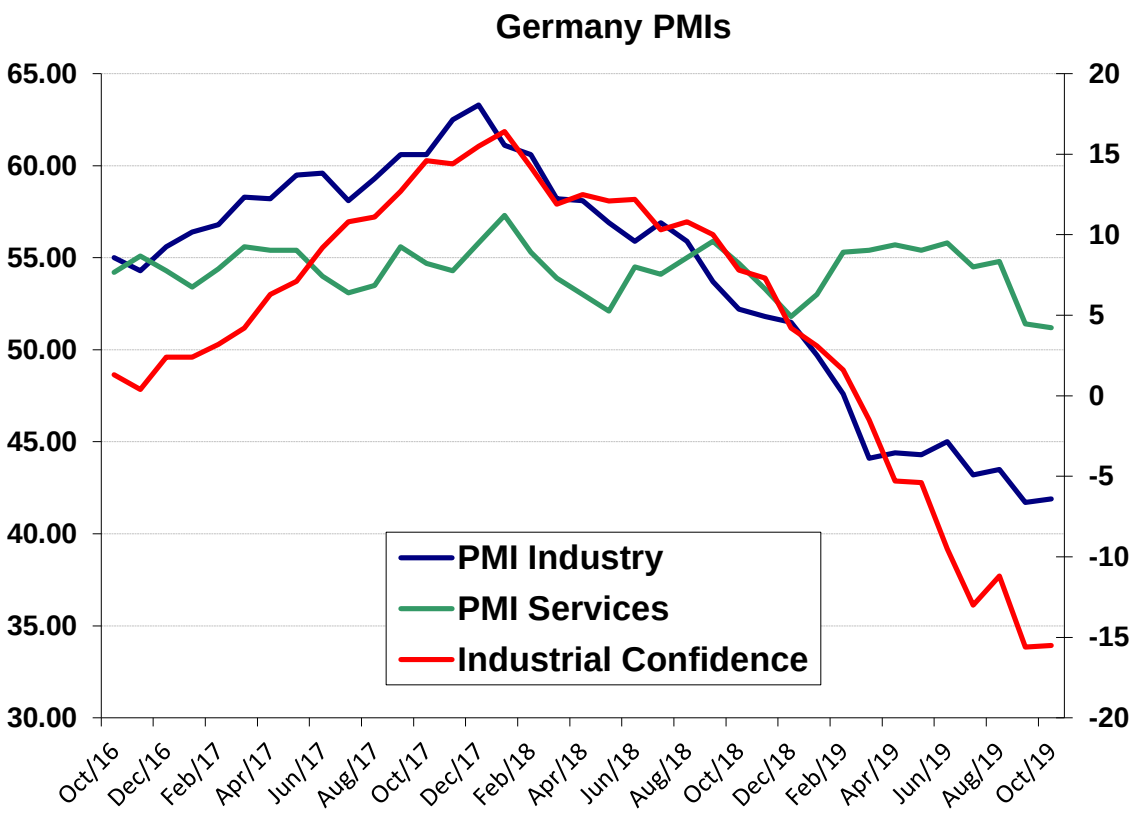


PMIs industriais da Europa começam a estabilizar? Alemanha é o pior problema

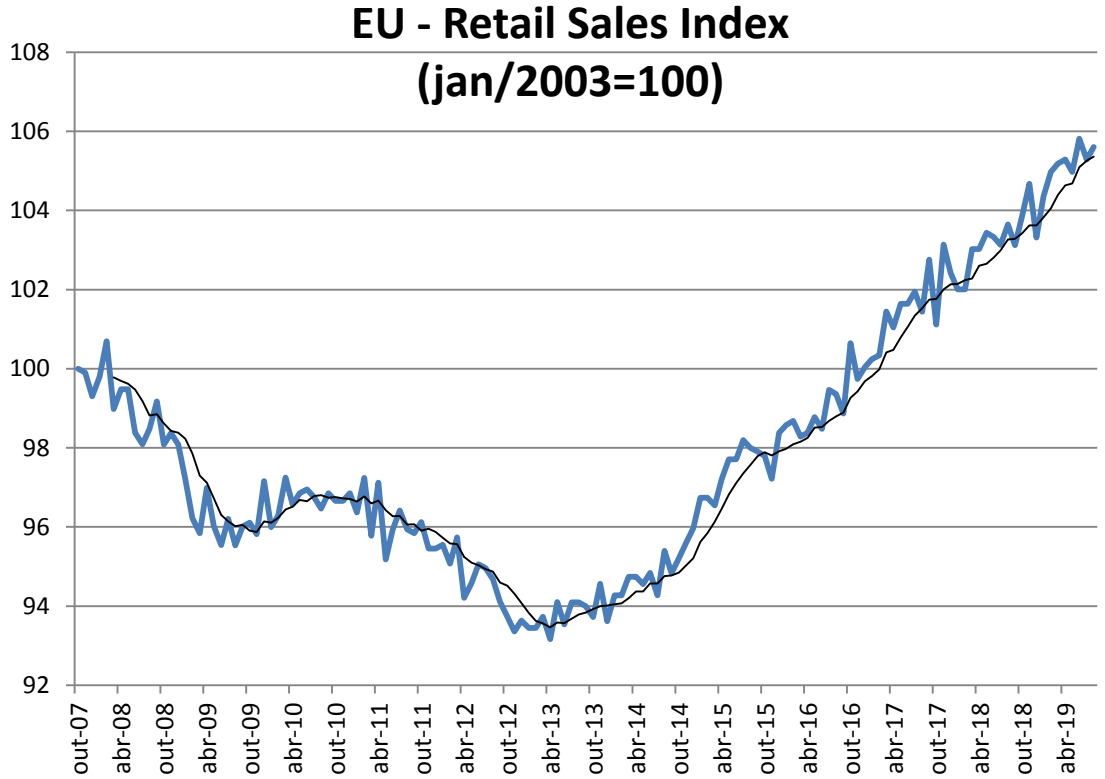


No entanto, na Europa apenas o setor industrial está sendo afetado. Setor de serviços segue forte

Indicadores Industriais em queda forte. Mas serviços, estáveis

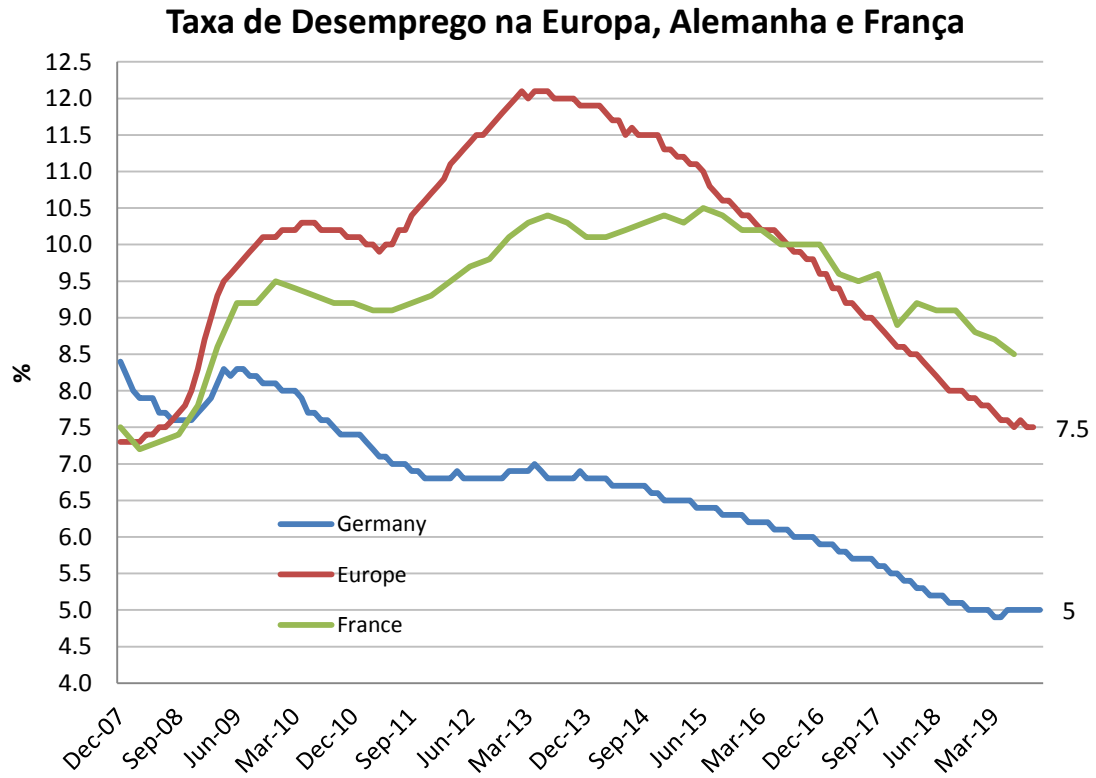


Vendas no varejo na Europa seguem crescendo no mesmo ritmo forte

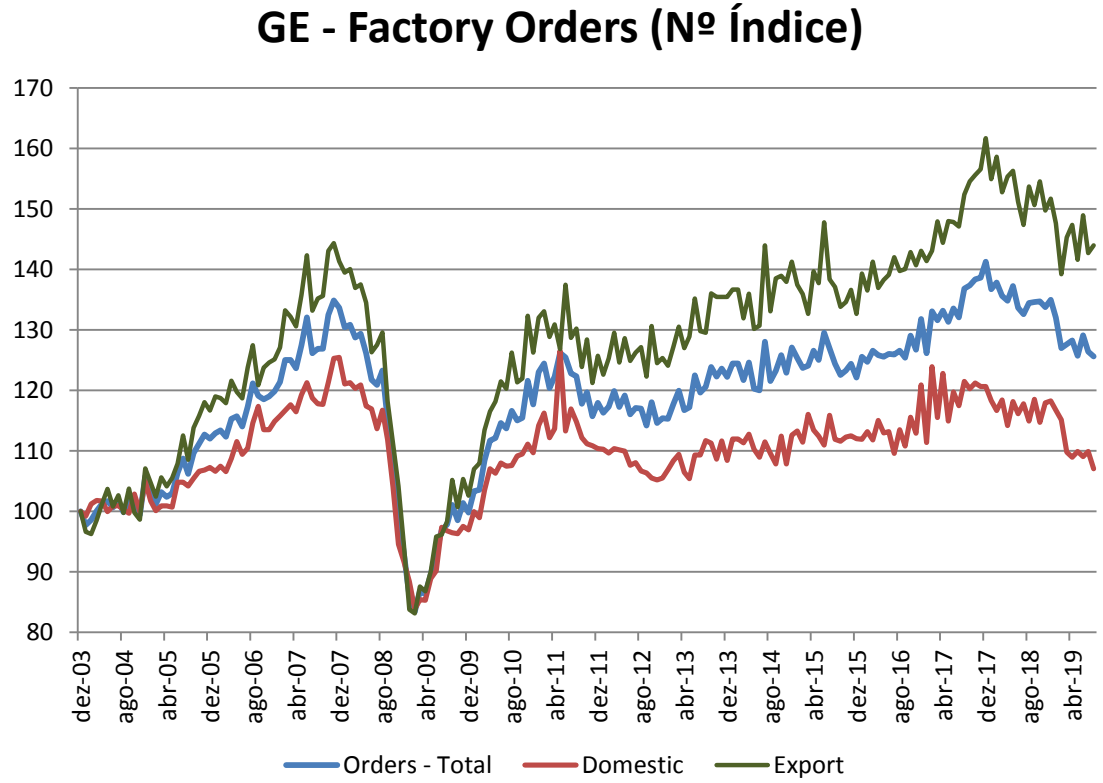


Mercado de trabalho continua forte. ECB acredita que está havendo um ciclo de estoques na indústria (carros a diesel, China).

Desemprego segue caindo na Europa. Mesmo na Alemanha, desemprego estabilizou num patamr baixo

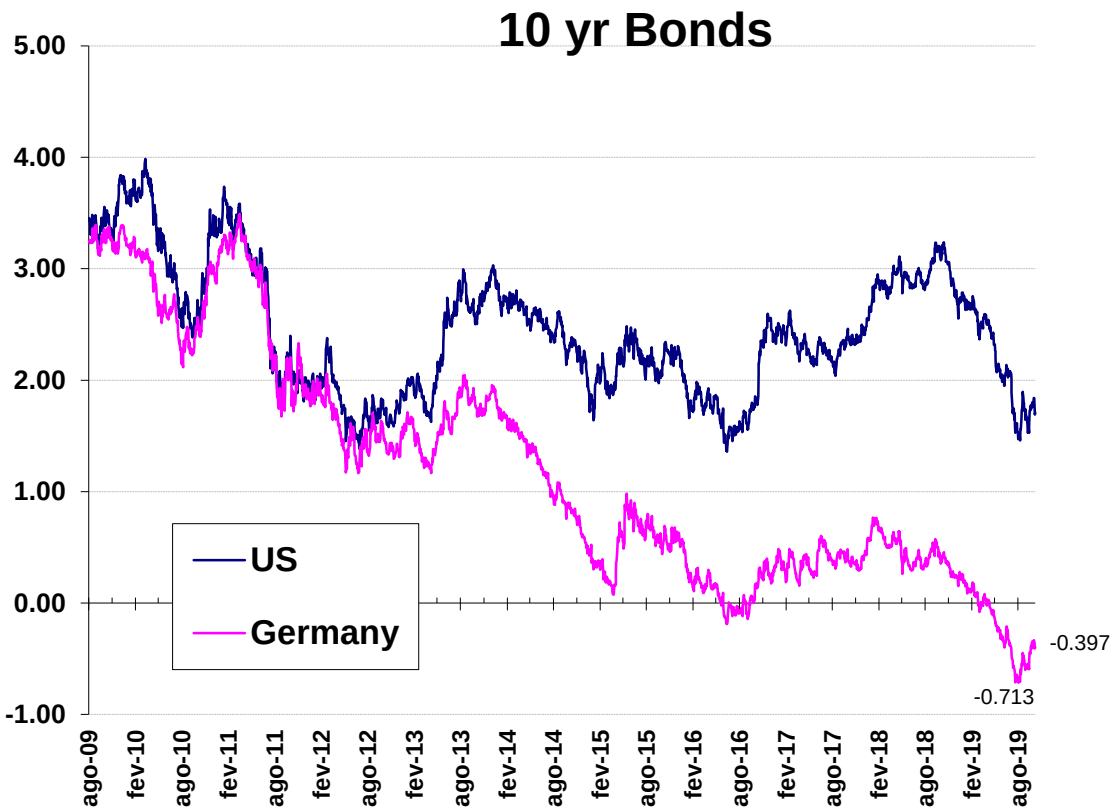


Alemanha exporta 45% do PIB. Ordens internacionais estabilizaram?

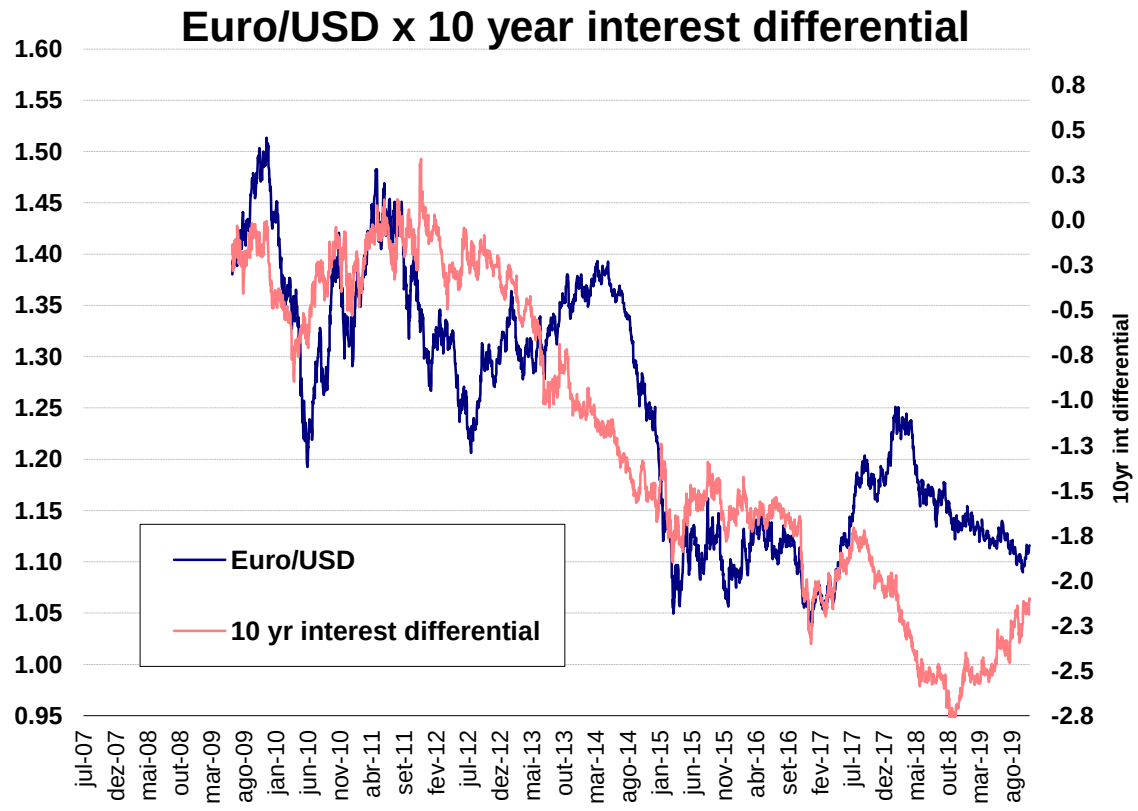


Euro vai conseguir ficar forte? Onde no mundo desenvolvido se deposita a 1,5% de juros sem risco de curva e crédito? Só no Fed.

Diferencia de juros longos começa a apertar a favor do Euro. Mas taxas overnight...

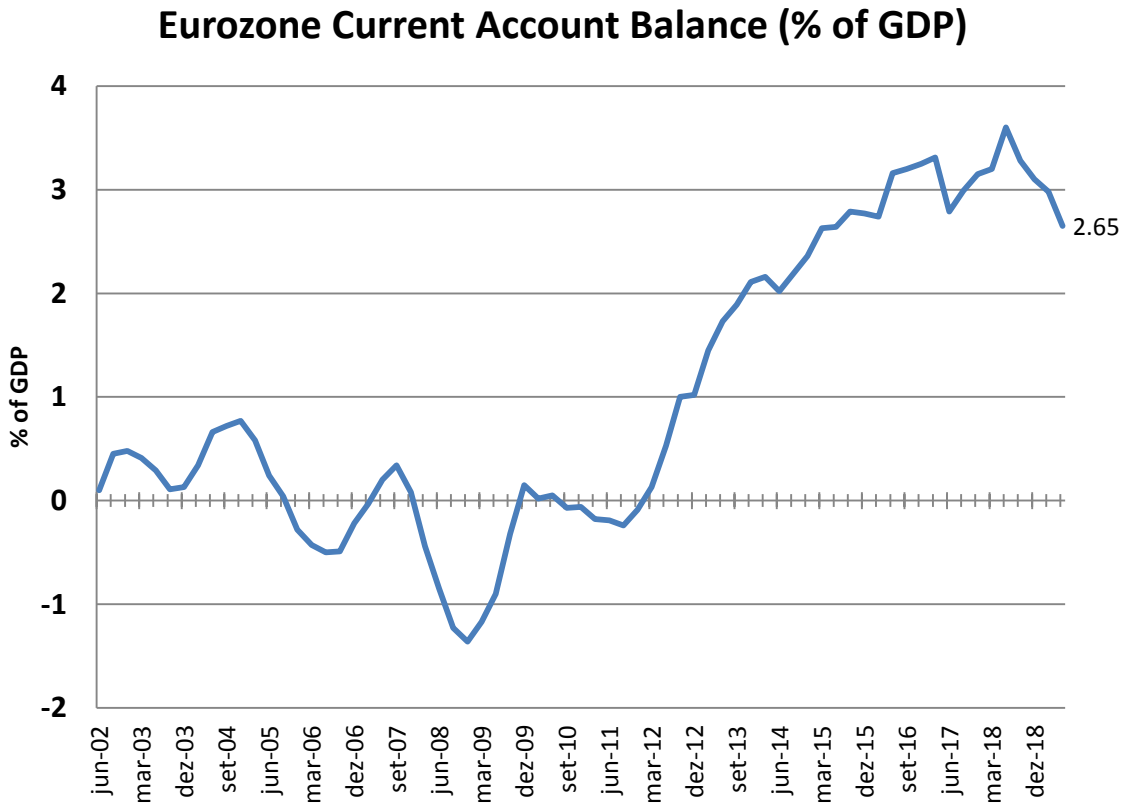


Vamos ter um USD fraco? Qual poderia ser o trigger? "Fase 1"? Intervenção?

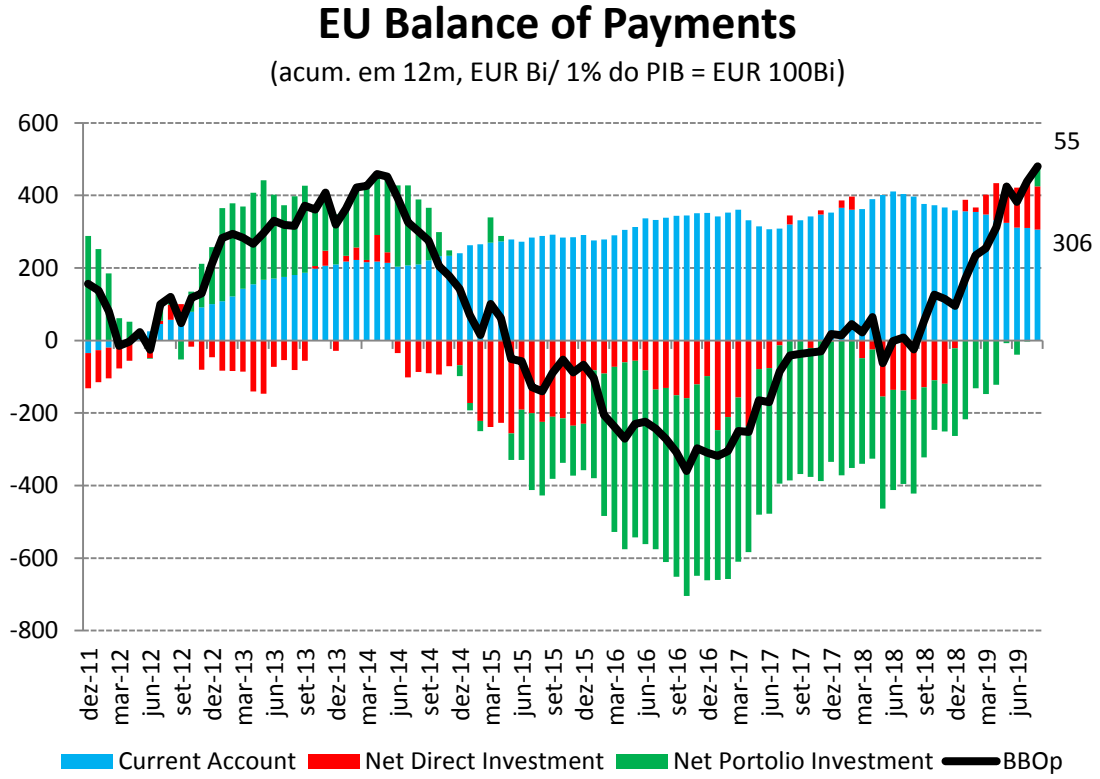


Euro não consegue ficar forte, apesar de um superávit em conta corrente persistente em torno de 3% do PIB

A partir de 2011, aumentou significativamente o superávit em conta corrente

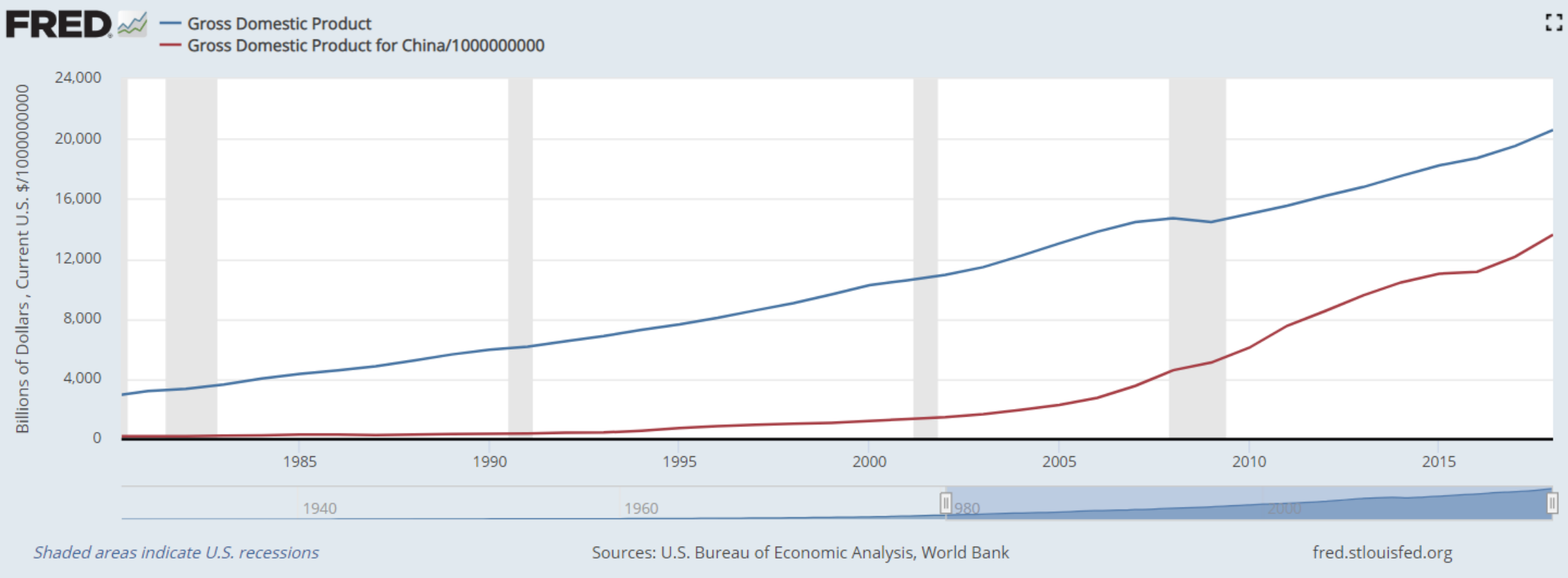


Política expansionista do ECB não consegue expulsar dinheiro suficiente na conta de capital que chegue a compensar a entrada na conta corrente. Fed, overnight, erros&omissões.



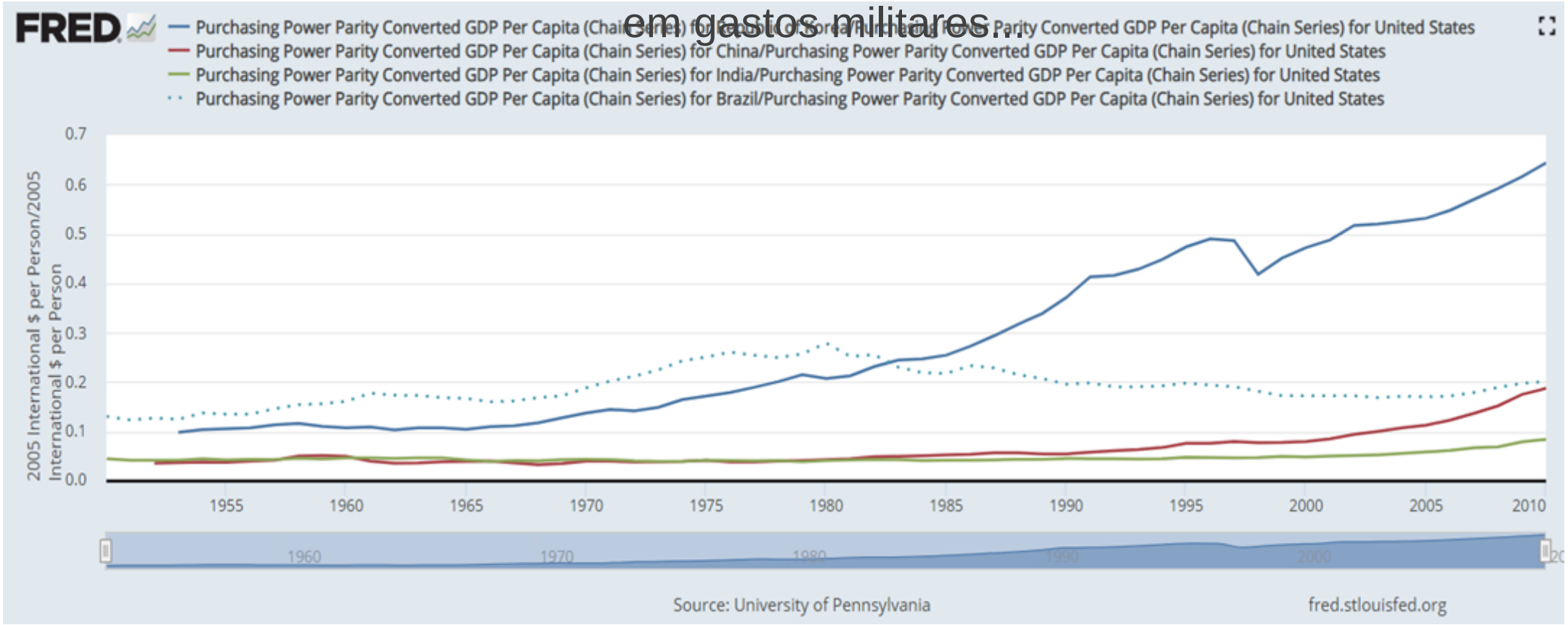
China: Guerra Comercial não é "comercial". É geopolítica, militar, estratégica e de tecnologia. Esse confronto vai durar anos... Mas pode ter uma breve trégua.

- PIB total da China (sem PPP) está se aproximando do PIB americano. Se o diferencial de crescimento se mantiver, PIB da China passa o US na próxima década



China alcançou o Brasil em termos de renda per-capita. Qual seria o PIB da China se atingisse a renda per-capita da da Coréia do Sul?

- PIB per capita da China ainda é apenas 10% do PIB americano. Se com “free-trade” a convergencia continuar, PIB da China será muito maior do que o americano. Implicações em gastos militares...



Acordo Comercial Fase 1: Confluência de interesses para uma breve pausa numa guerra que deve ser longa

Visão dos EUA

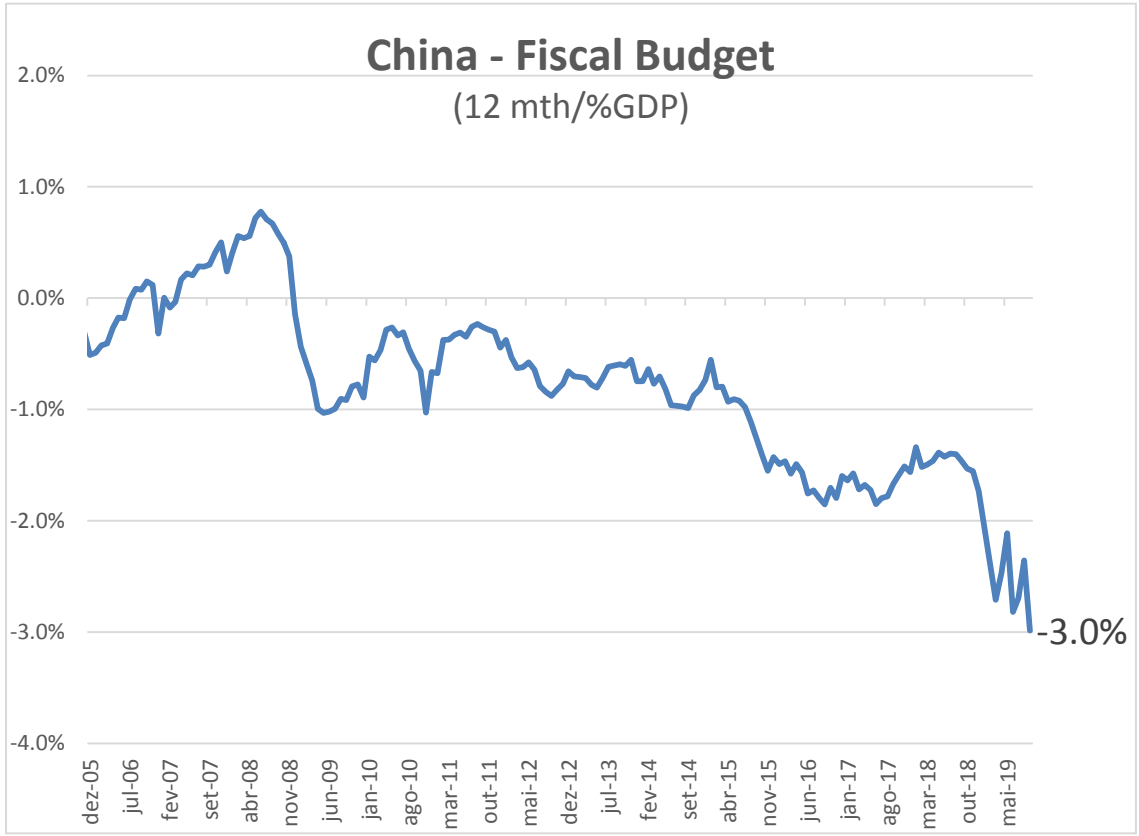
- Guerra é estratégica, de Estado, e não de governo
- Mas…chance de reeleição de presidentes é de 80% se não houver recessão. Então o governo Trump tem interesse em fazer uma breve pausa na agenda do Estado e reduzir o risco de recessão em 2020.
- Assinatura da Fase 1 pode ser o melhor momento das relações US-China. China vai ser tema de campanha e disputa será por quem será mais duro com a China
- Atritos voltam depois da eleição. Furar a bolha da China parece que vai demorar mais do que o esperado pelos estrategistas ca Casa Branca

Visão da China

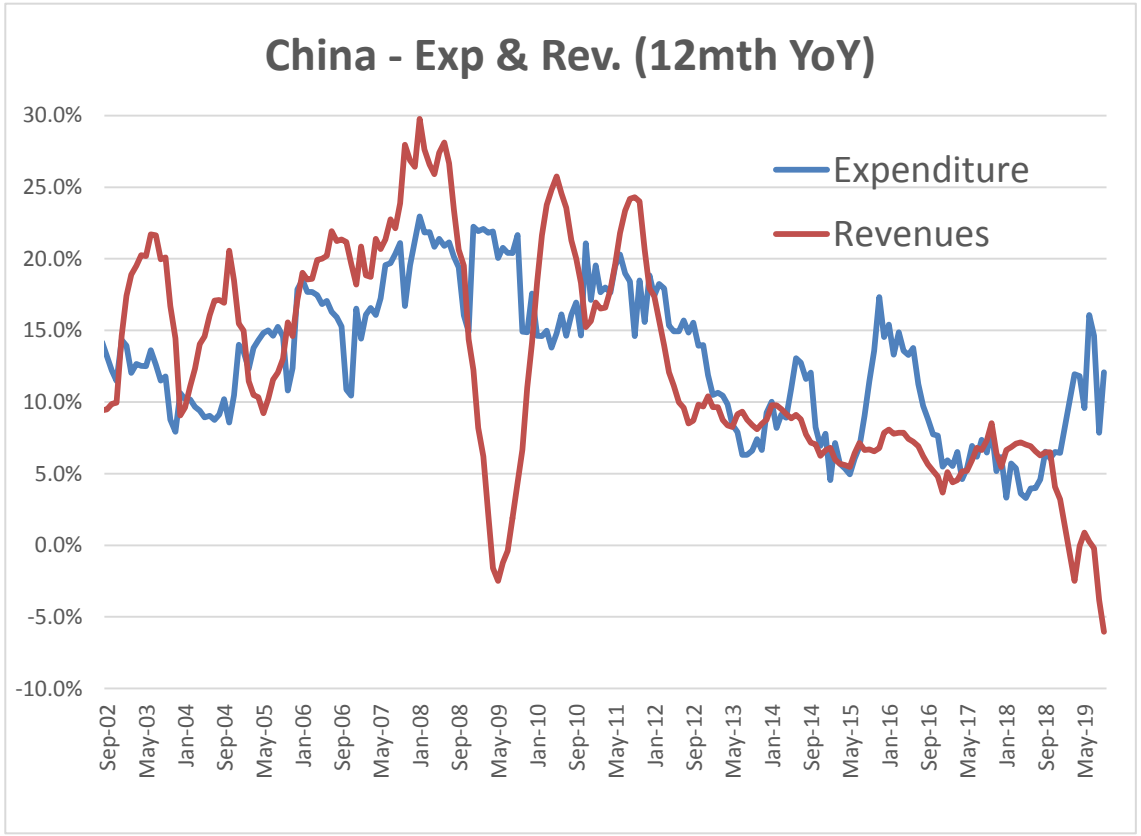
- Não dá para confiar na oferta de tecnologia do ocidente. Em 5 anos China terá um sistema operacional próprio. Adeus IO/s e Android. É preciso ganhar tempo.
- Também é necessário tempo para completar o redirecionamento da produção de exportações para o mercado doméstico
- Problema de inflação alta não pode ser combatido com juros nesse momento. Apreciação do CNY seria conveniente – justamente uma das concessões que Trump deseja
- Comprar produtos agrícolas? Uma necessidade pós-crise da gripe suína

Déficit fiscal oficial continua aumentando na China. Mais gastos e menos impostos tentam tornar a economia doméstica mais dinâmica para substituir exportações

Déficit fiscal (oficial) acelera a partir de 2018

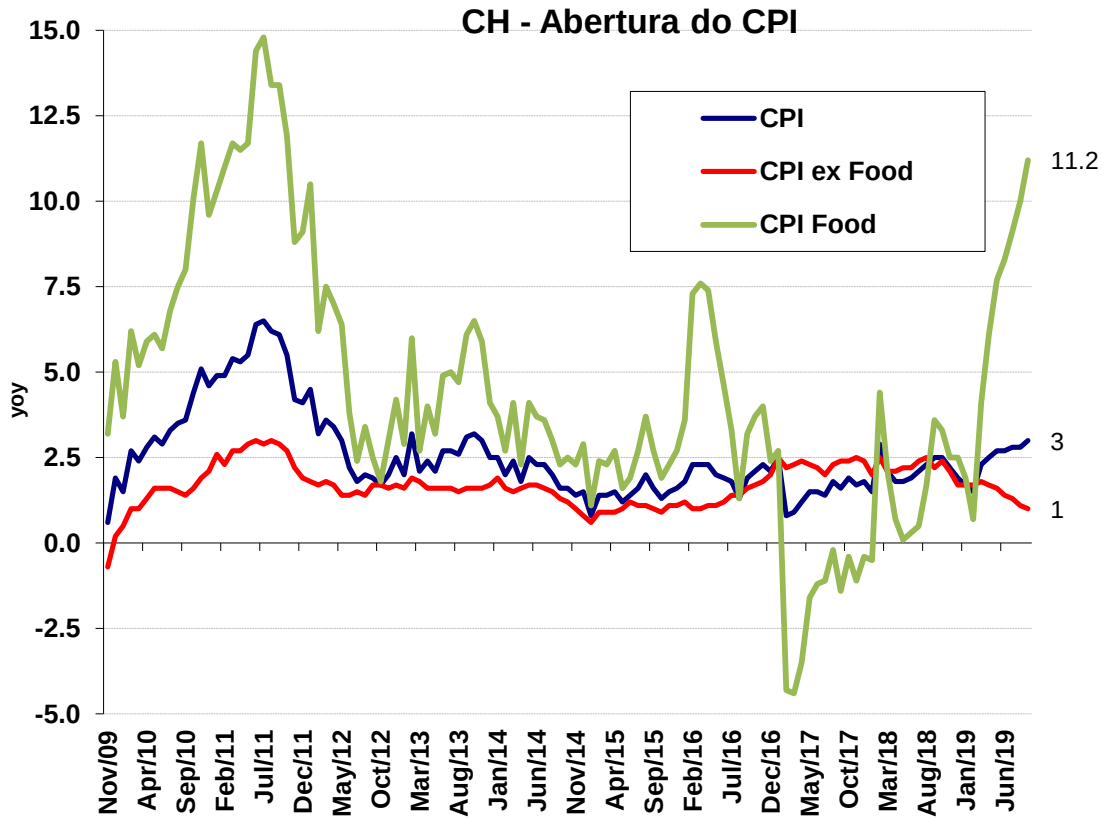


Mais despesas mas também corte de impostos

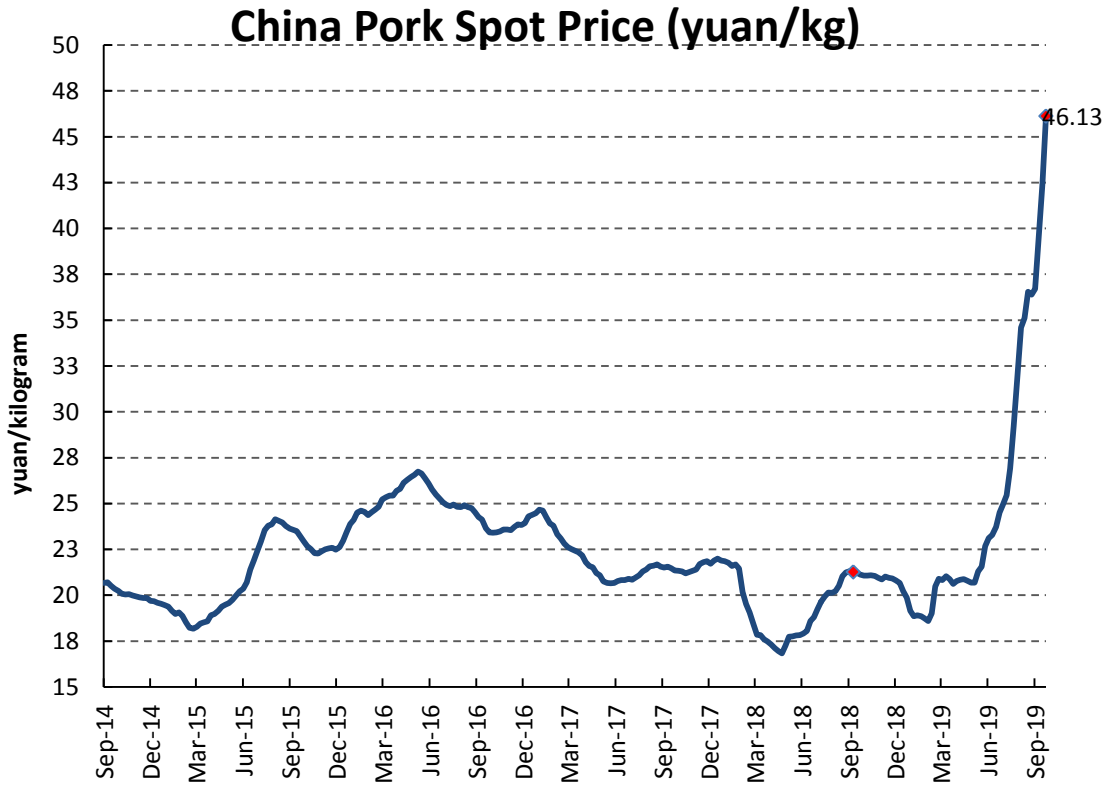


China vem passando por um choque de preços em função da gripe suína. Inflação ex-alimentos vem caindo, fruto da economia mais fraca. Como combater esse problema? CNY?

Problema de choque de oferta numa economia desaquecendo

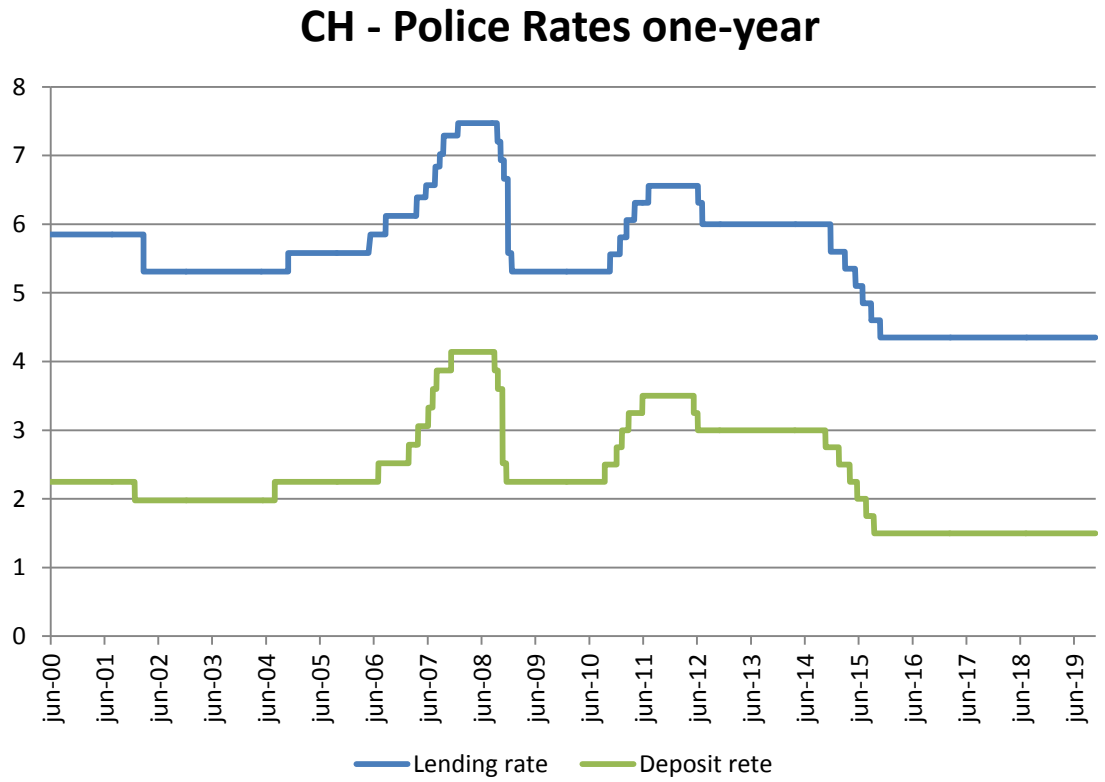


Normalização do ciclo do porco ainda prevê uma piora nos preços da carne suína

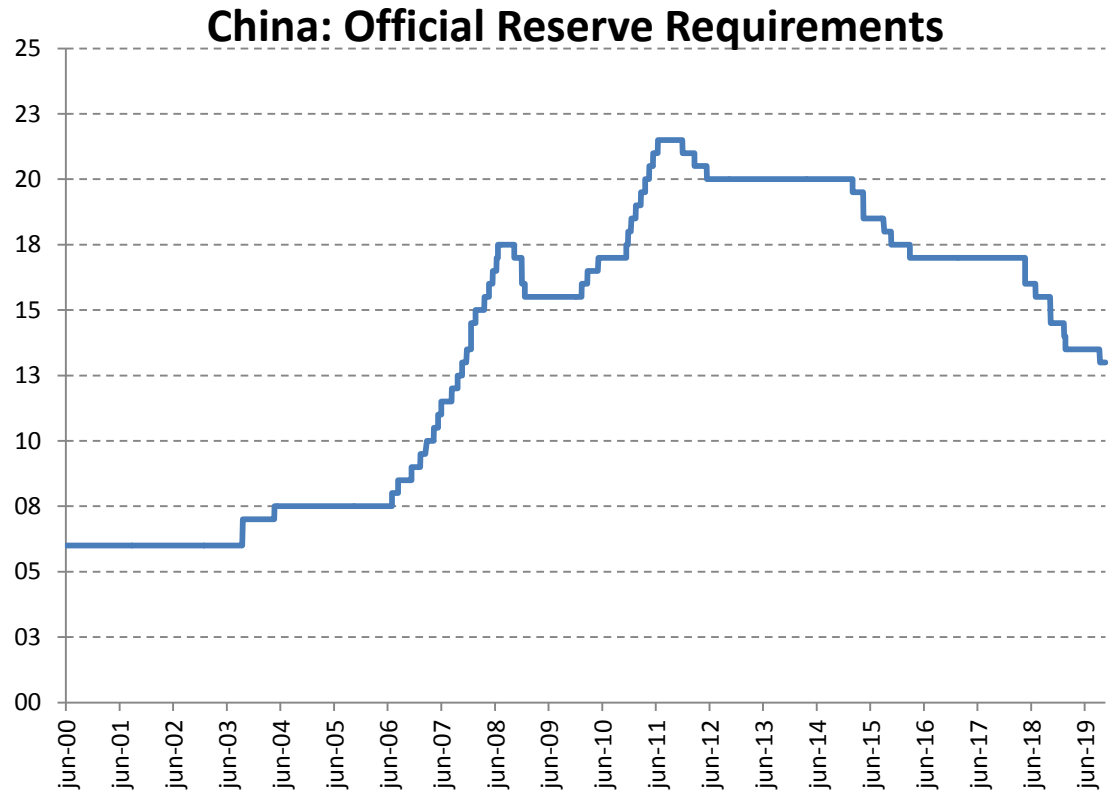


China vem reduzindo compulsórios para estimular os empréstimos e a economia. Mas juros não caem desde 2015.

Juros parados desde 2016. Inflação em alta deixou China fora do easiing global

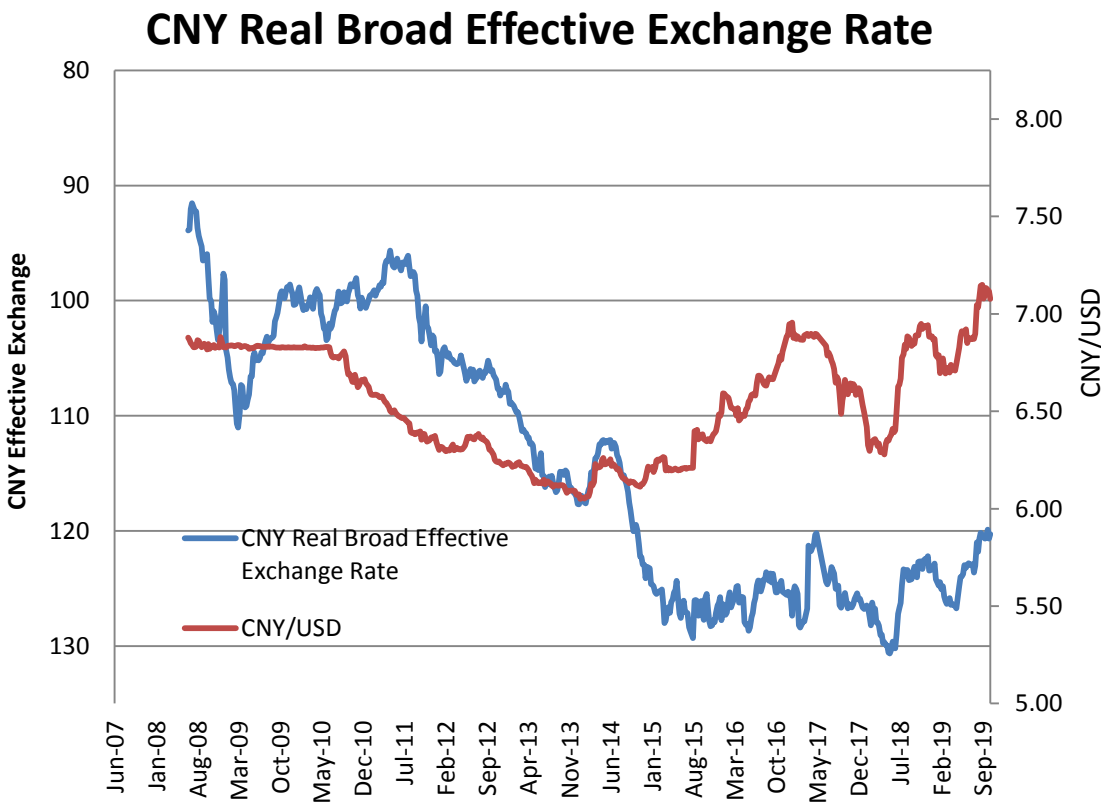


Dois bancos pequenos quebraram recentemente. Compulsórios ajudam no crédito e liquidez interna

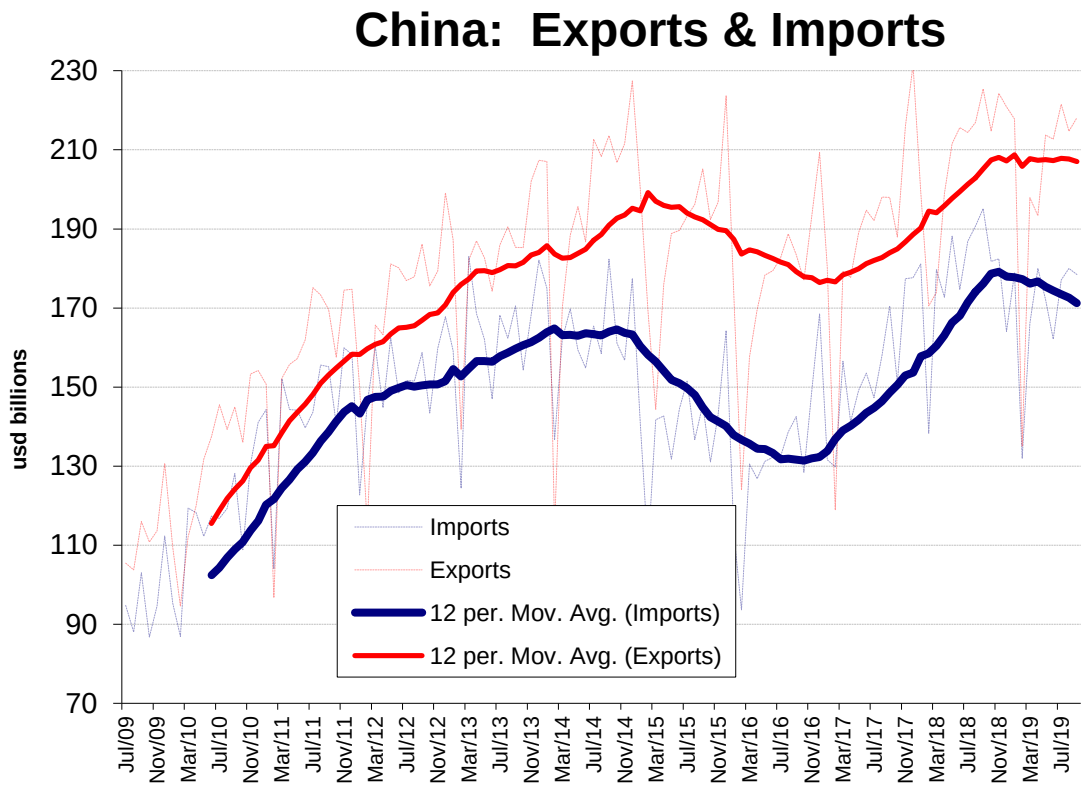


Resposta para o choque de oferta pode ser alguma apreciação do CNY. Câmbio Real não está apreciado. Reservas cambiais estão estáveis acima de USD 3 tri.

CNY Real está no nível mais desvalorizado desde 2015

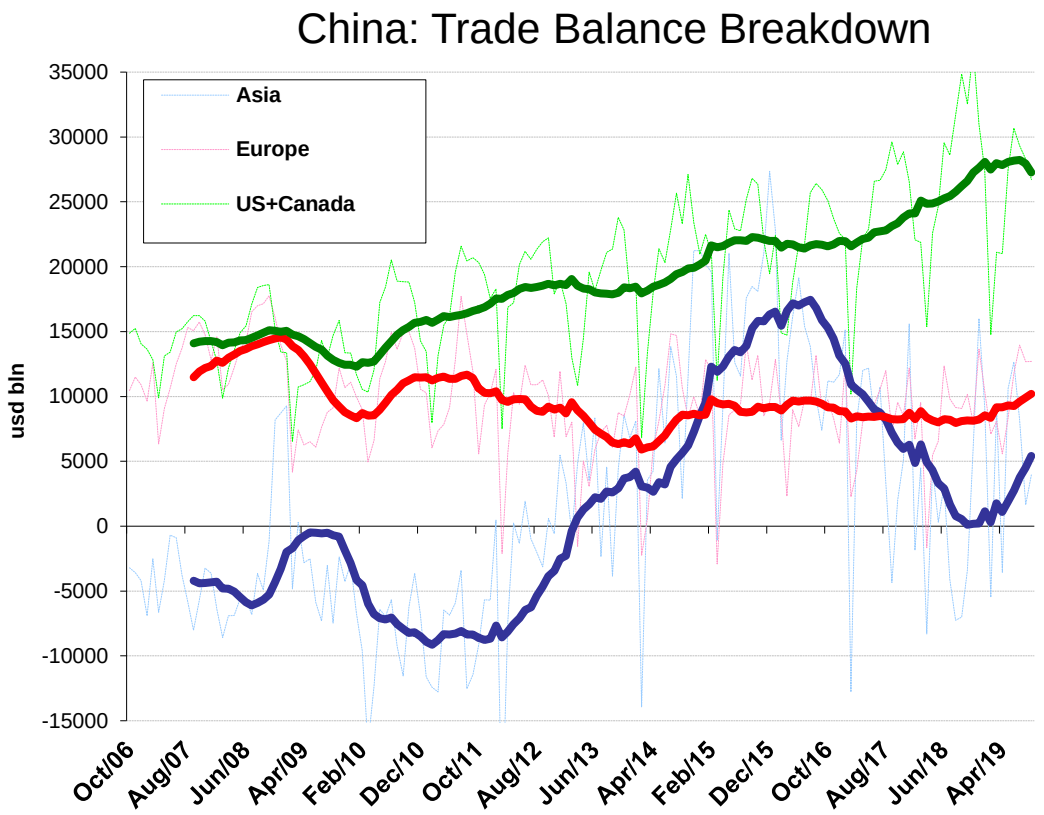


Saldo Comercial vem aumentando na margem. 18% das exportações chinesas vão para o US.



Asia vem pagando a maior parte do preço da guerra comercial

Balança Comercial com US+Canadá só agora começa a virar



Reservas cambiais da China seguem em nível confortável acima de 3 trilhões

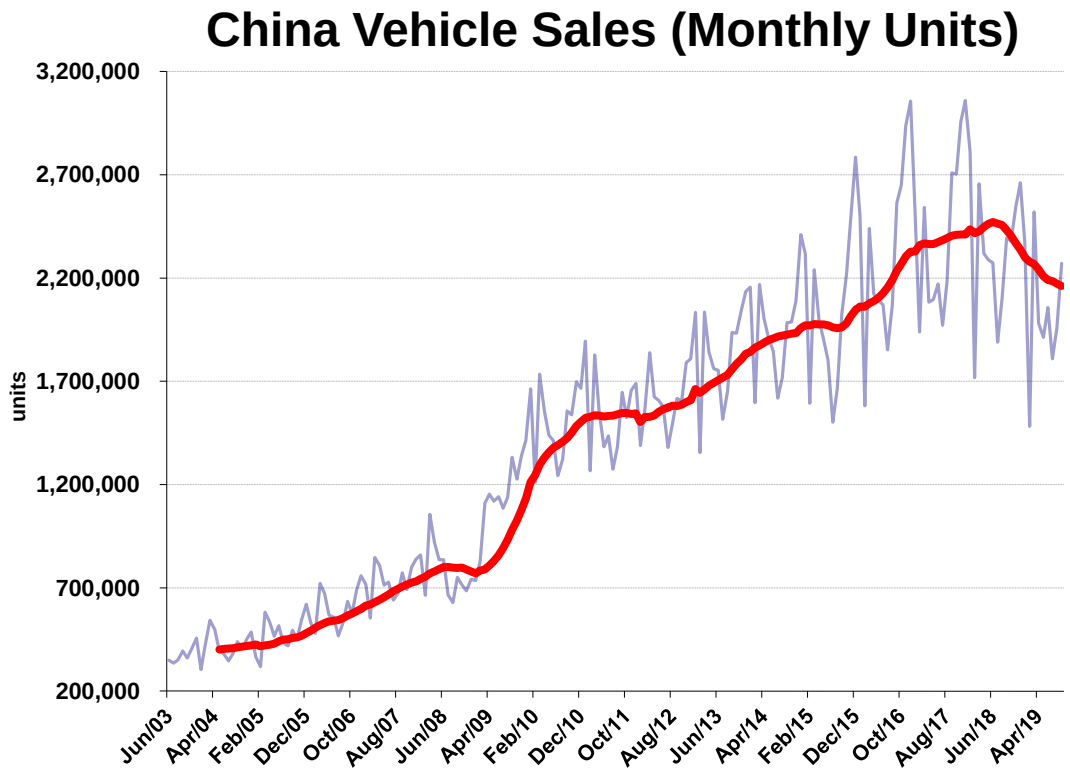
Apesar dos estímulos, dados macro ainda sugerem desaceleração na atividade na China

PIB chinês rumando para um nível de crescimento abaixo de 6%

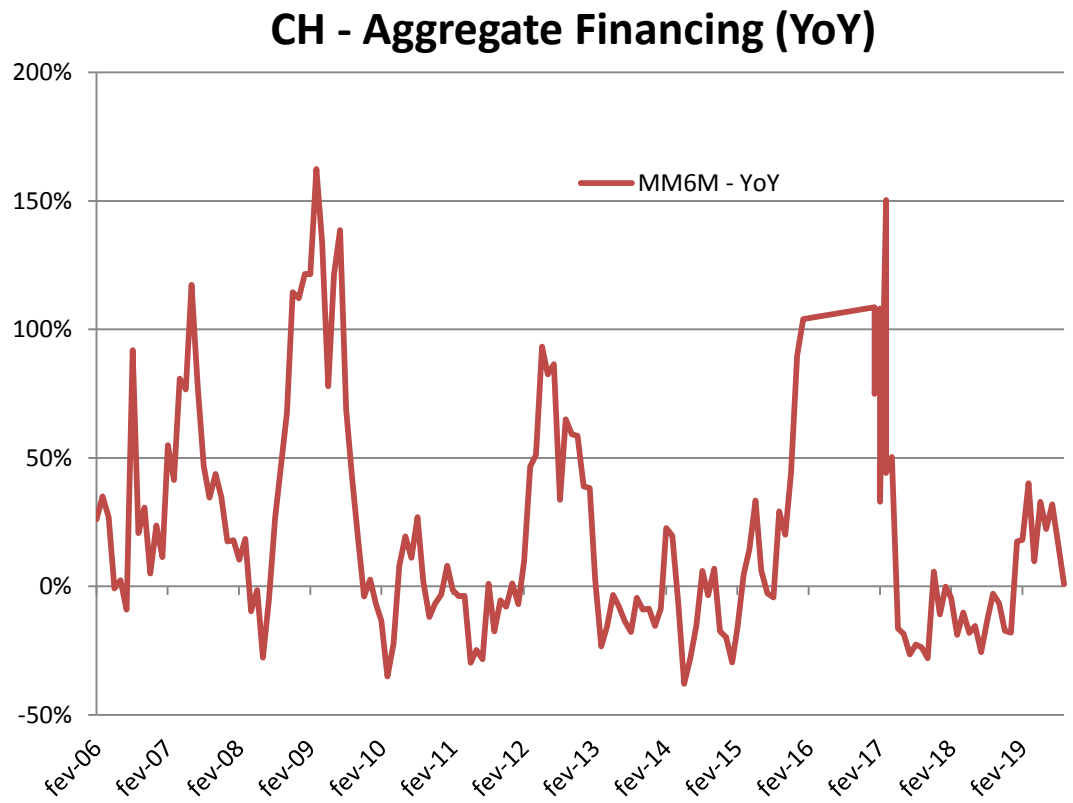
Vendas no Varejo seguem em tendência de desaceleração

Desaquecimento faz parte da transição de um modelo de alto crescimento via exportações para um modelo baseado na economia local

Mais um exemplo de menor dinamismo local. Vendas de carros seguem declinando

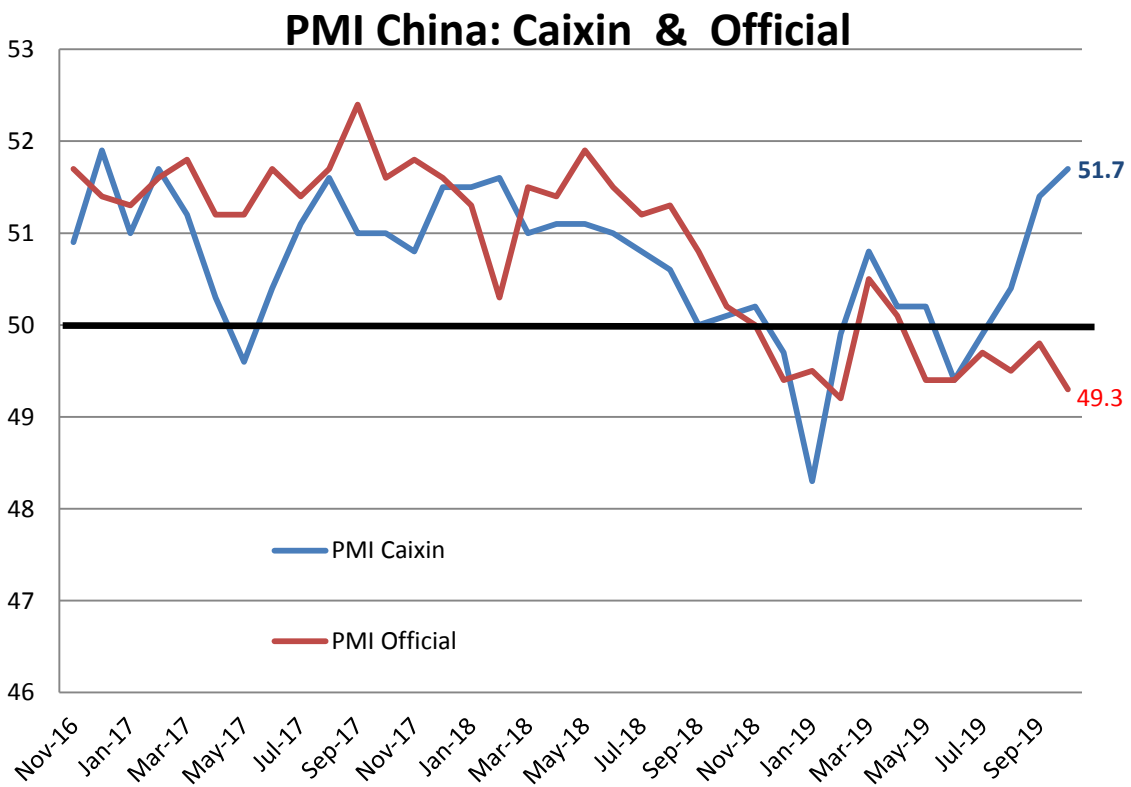


Tentativa de acelerar crédito foi mais modesta no ciclo atual

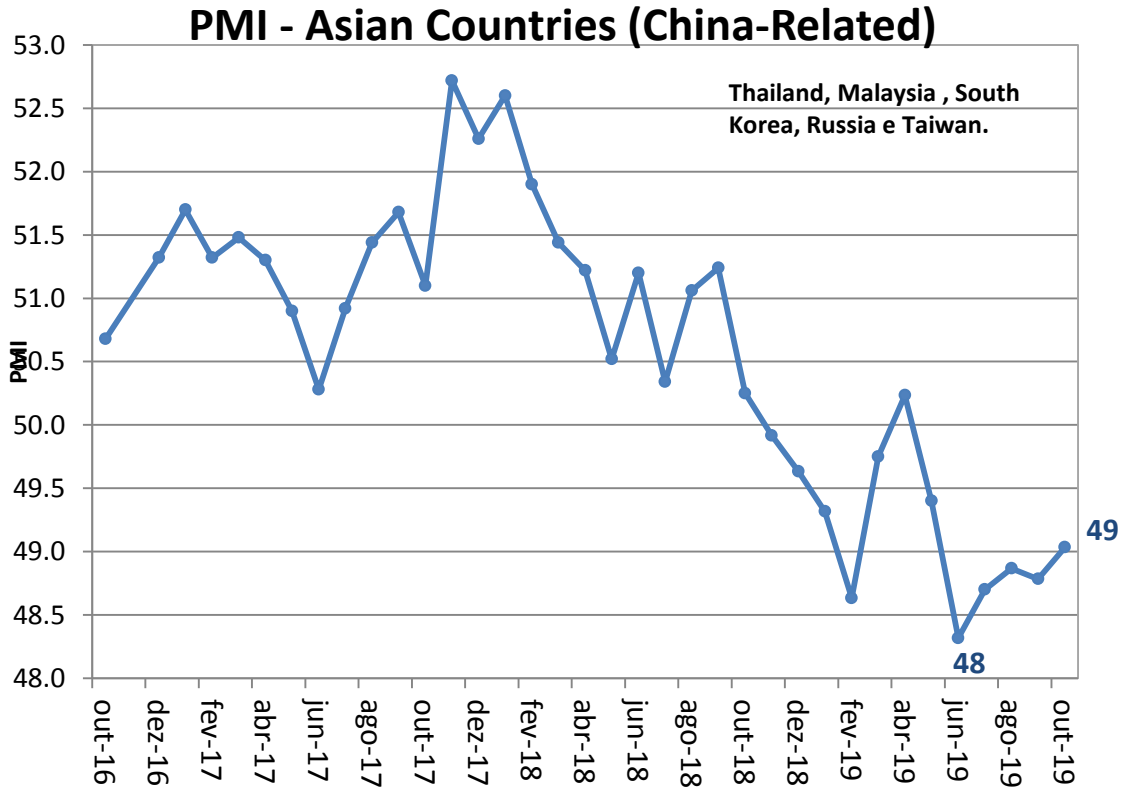


China: Melhora nos PMIs?
Caixin, PMI calculado pelo setor privado, vem melhorando nos últimos meses

PMI Industrial oficial abaixo de 50 e Caixin (privado) acelerando.



PMI industrial dos países relacionados à China melhora pelo 3º mês consecutivo



Economia Global
Desaquecimento vai virar recessão?

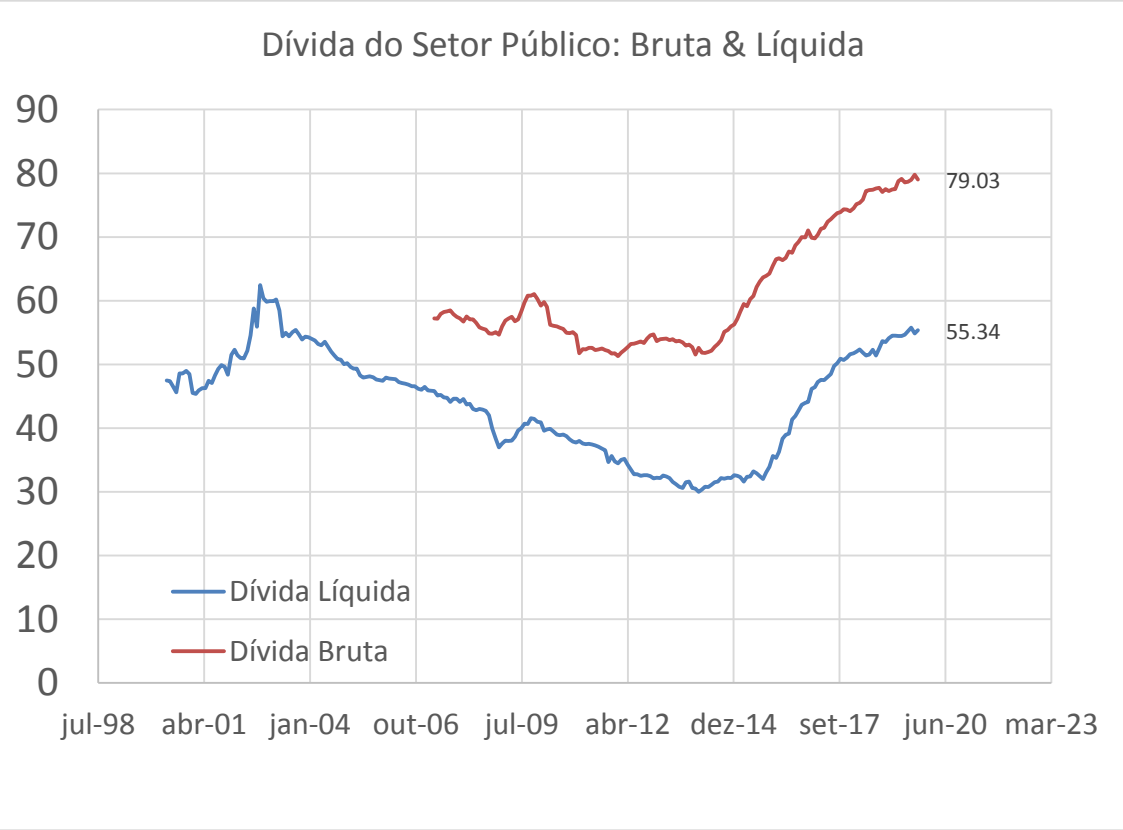
- Nos EUA, a política fiscal ainda será expansionista em 2019 e 2020.
- Política monetária contracionista do Fed levou a um desaquecimento da economia no final de 2018. Fed reverteu a direção da política monetária a tempo de evitar uma recessão?
- Spreads corporativos subiram com velocidade em 2018 mas caíram depois da mudança de orientação do Fed.
- Inflação em queda por um tempo significativo deve permitir uma janela de alívio para a política de aperto monetário do Fed.
- Curva de juros perto de flat, sugere que o fim do ciclo não é imediato mas pode estar se aproximando.
- Lembrete: duas últimas recessões americanas (2000 e 2007) começaram abruptamente depois do furo das bolhas. Desemprego também estava abaixo de 4% nos dois casos.
- Europa e China também sofreram redução no ritmo de crescimento. Crescimento global está altamente sincronizado no momento.

Paineiras
INVESTIMENTOS

Cenário Brasil

Sem escolha: motor da política fiscal vai funcionar em marcha-a-ré por alguns anos.

Descontrole fiscal levou a explosão da dívida



Contração Fiscal não é opção, é necessidade!

- No médio prazo, política fiscal tem que se mover para um superávit primário que estabilize a dívida pública
- Contração fiscal será persistente nos próximos anos
- Tirando o chapéu keynesiano e colocando o clássico, esse aumento da poupança do setpr público permitirá na margem uma queda de juros sustentada e o posterior aumento do investimento privado.
- Estamos no limiar dessa transição. Sinais claros de retomada do setor privado.

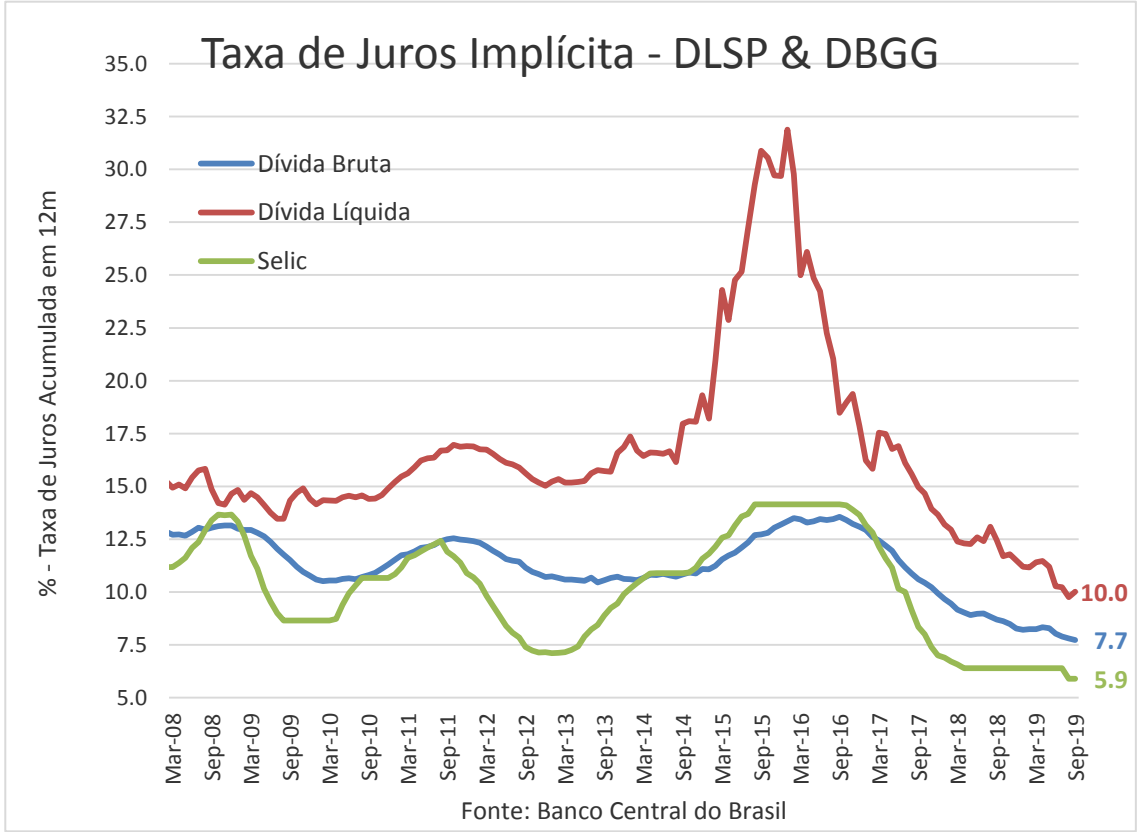
Com taxa de juros implícita da dívida líquida em torno de 10%, superávit primário deveria ser de 2% do PIB para estabilizar a dívida como proporção do PIB

Superávit Primário que estabilizaria a Dívida

Taxa implícita nominal	Taxa implícita real	JUROS	Crescimento do PIB 1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
12.5%	8.4%	8.4%	3.8%	3.6%	3.3%	3.0%	2.7%	2.4%
11.5%	7.5%	7.5%	**3.3%**	**3.0%**	**2.7%**	**2.4%**	2.2%	1.9%
10.5%	6.5%	6.5%	2.8%	2.5%	2.2%	1.9%	1.6%	1.4%
9.5%	5.5%	5.5%	2.2%	2.0%	1.7%	1.4%	1.1%	0.8%
8.5%	4.6%	4.6%	1.7%	1.4%	1.1%	0.9%	0.6%	0.3%
7.5%	3.6%	3.6%	1.2%	0.9%	0.6%	0.3%	0.1%	-0.2%

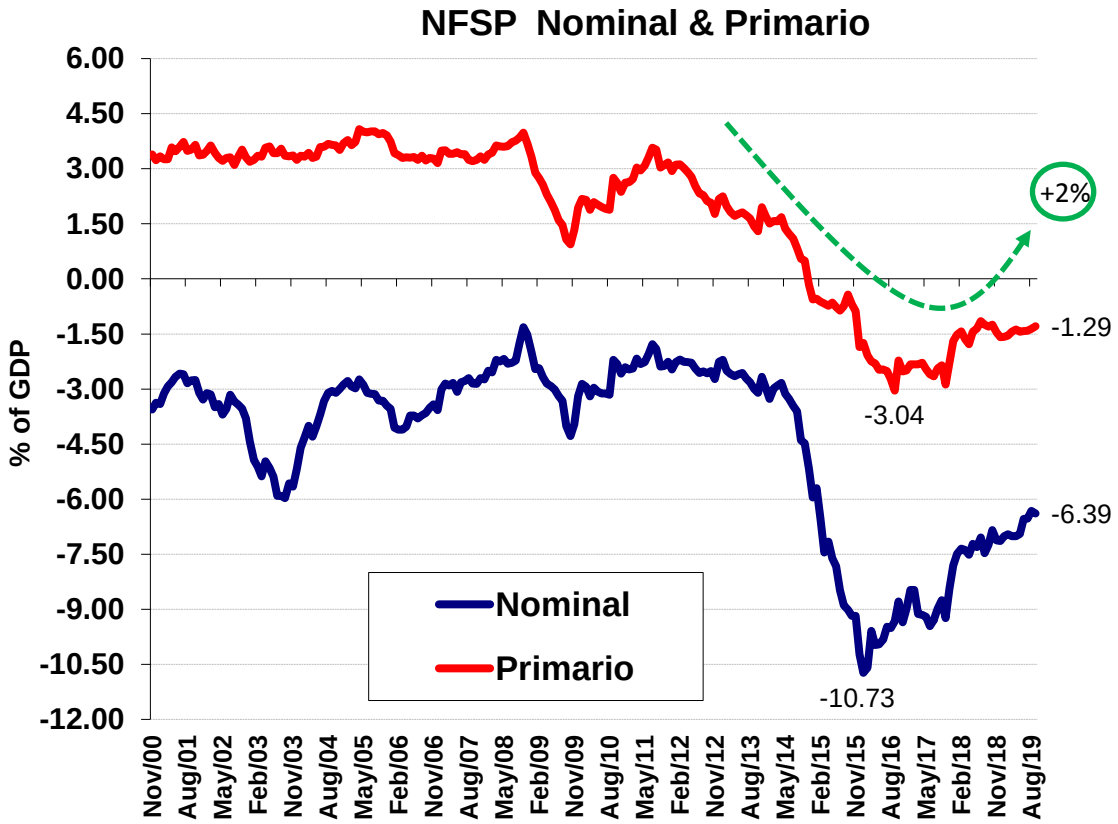
Relação Dívida Líquida/PIB	54.0%
Inflação	3.75%

Queda na taxa de juros da dívida pública implica num menor superávit primário para estabilizar a dívida

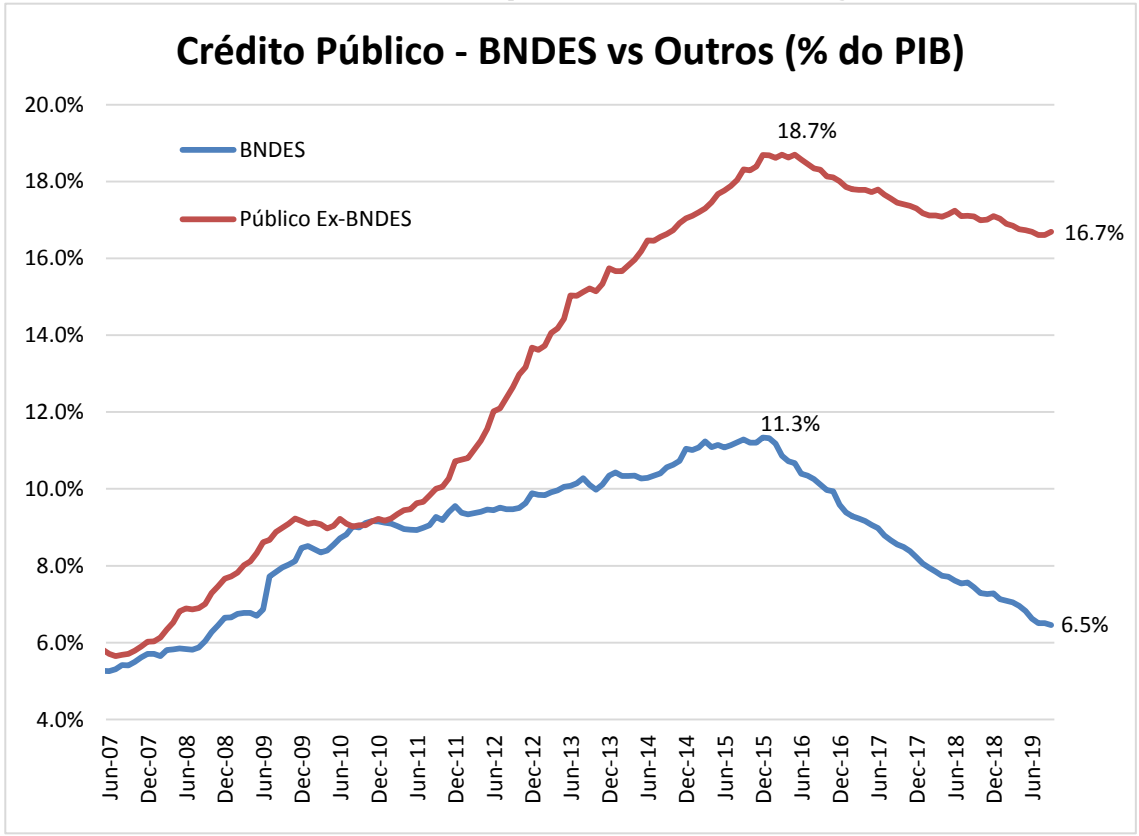


Contração Fiscal e Para-Fiscal são um mal-necessário que a curto prazo reduz o cescimento

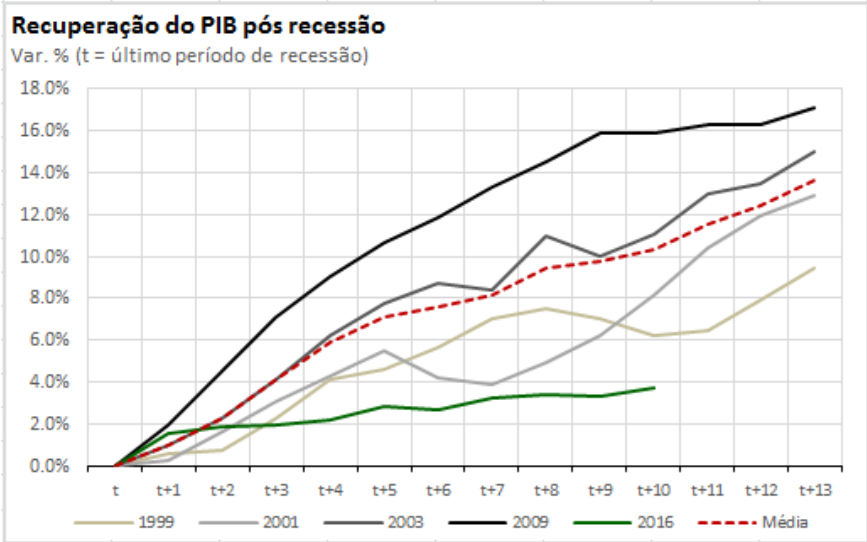
A partir de 2017 entramos num período de contração fiscal, de potencialmente 5 pontos, do PIB que pode durar 5-6 anos

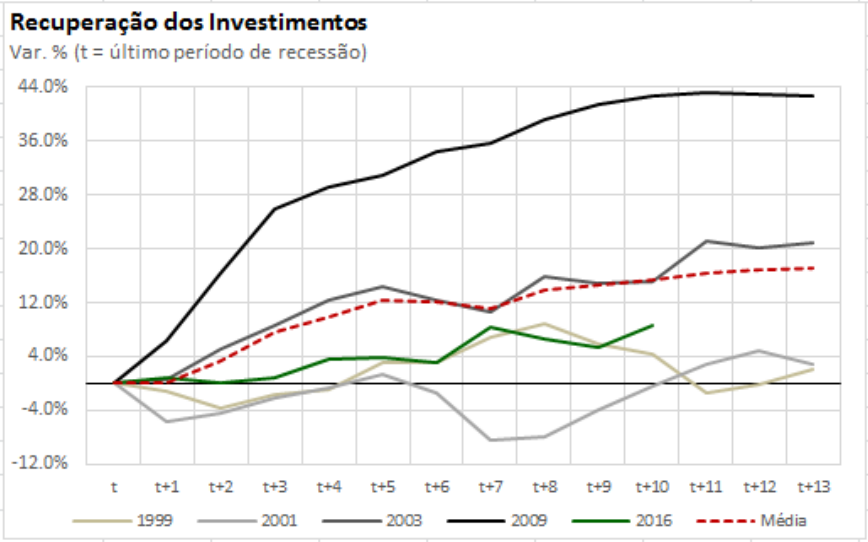


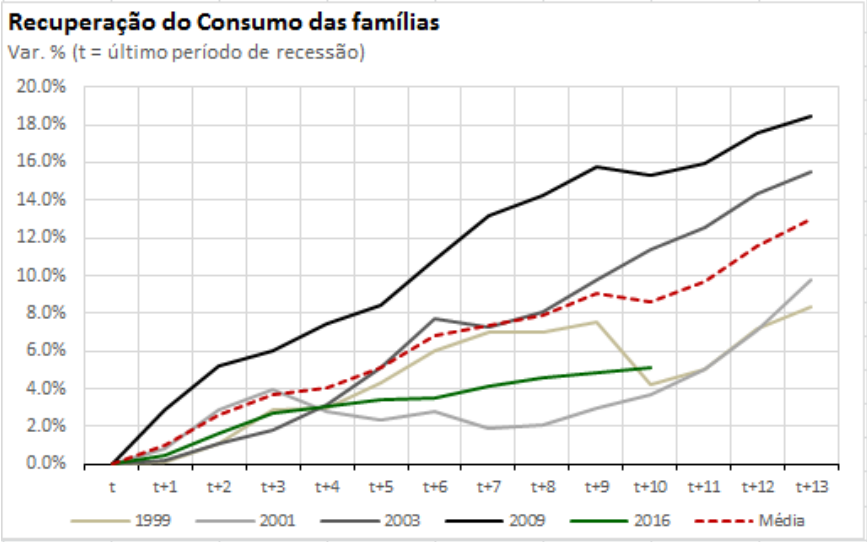
Queda acentuada nos empréstimos dos bancos públicos mostra um choque adicional do ajuste fiscal

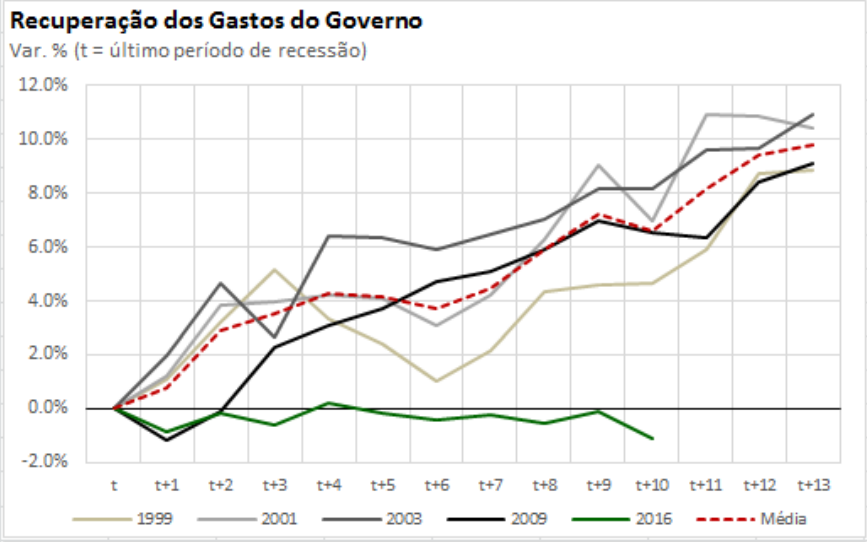


Com a forte contração fiscal, a retomada da economia (ainda?) é lenta. Gráficos mostram que essa é a única recuperação recente com gastos do governo em queda







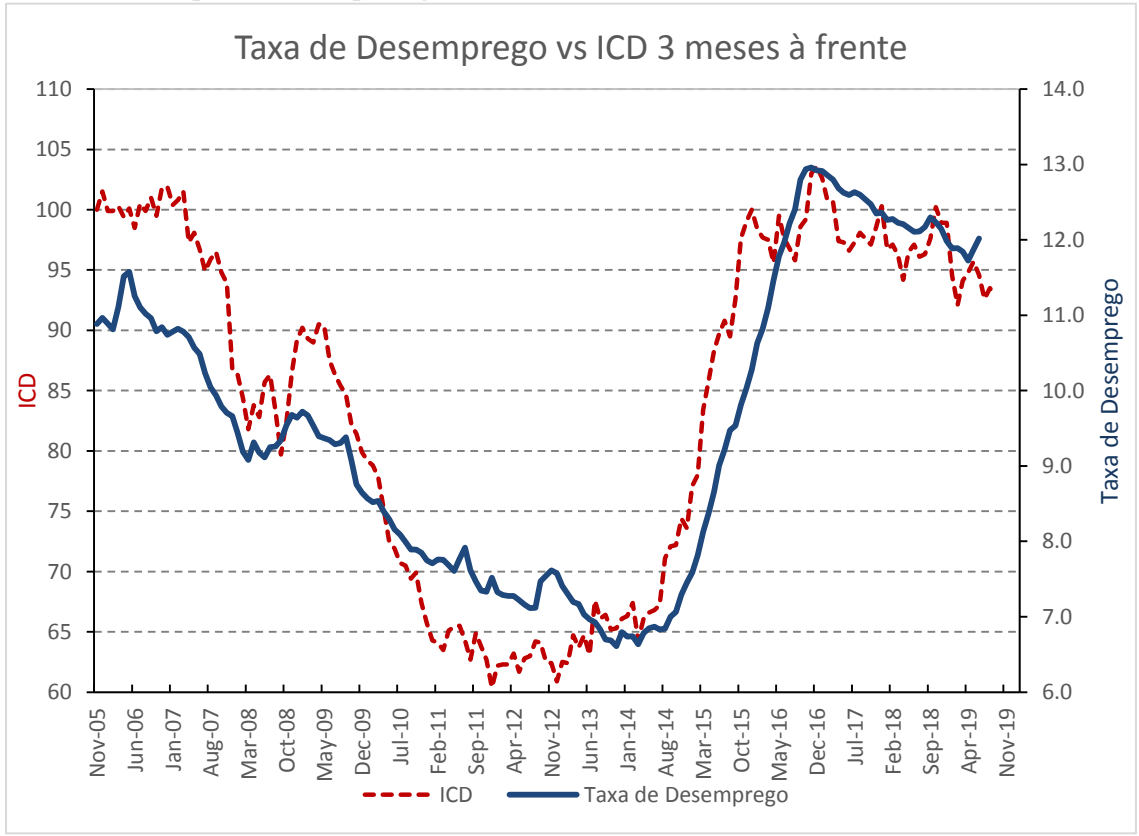


INÉDITO!

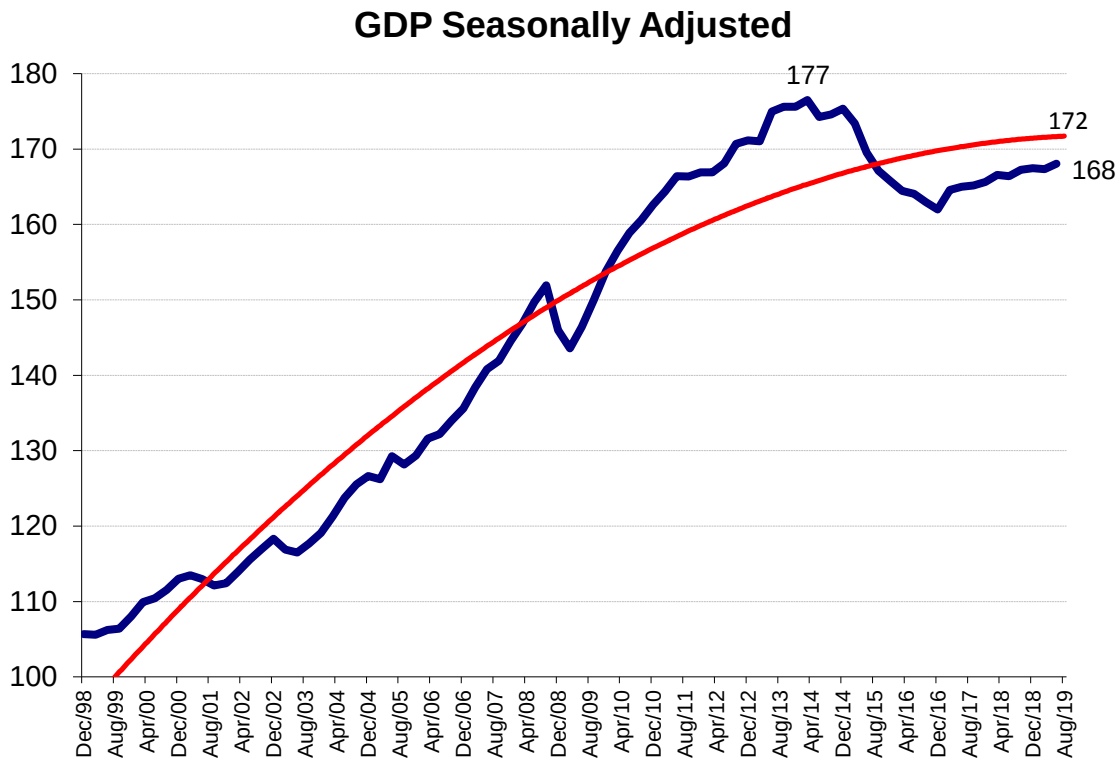
Paineiras INVESTIMENTOS

Se o motor da política fiscal tem que funcionar de ré, a elevada ociosidade da economia (junto com a credibilidade do Banco Central) permitem o uso da política monetária para estimular a economia

Desemprego ainda segue perto de 12%. Taxa de participação vem aumentando.

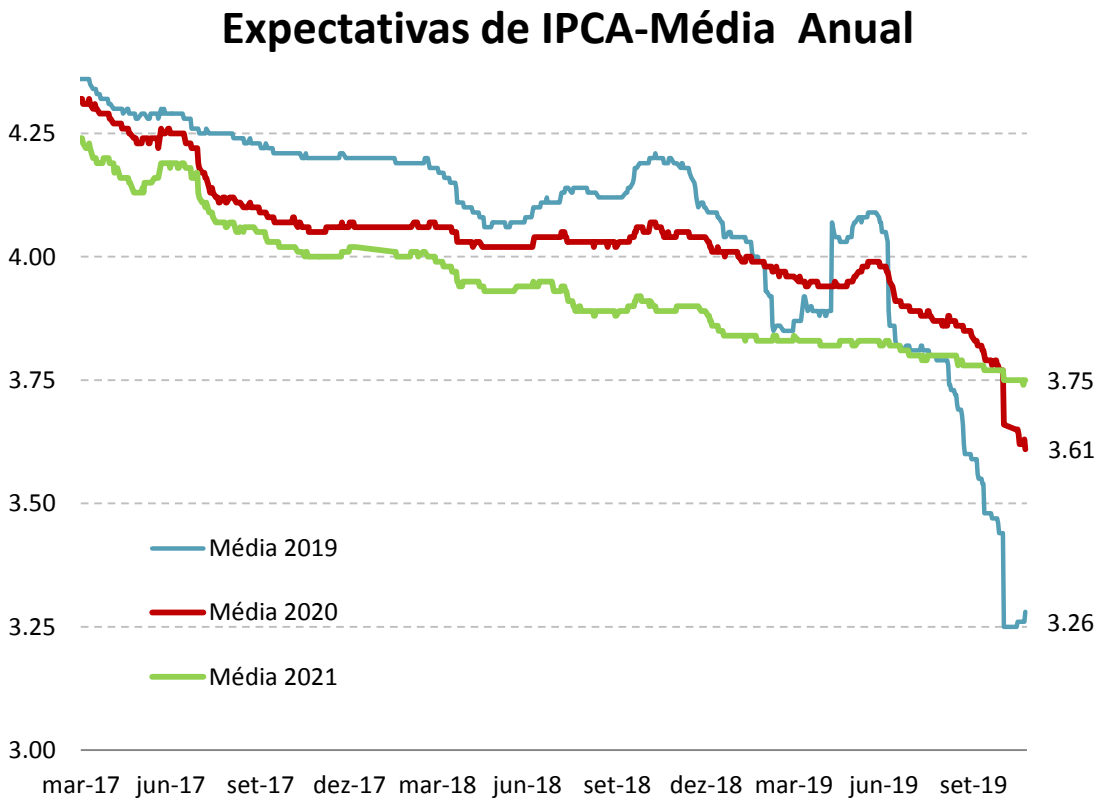


Capacidade ociosa do PIB é estimada em torno de 4%

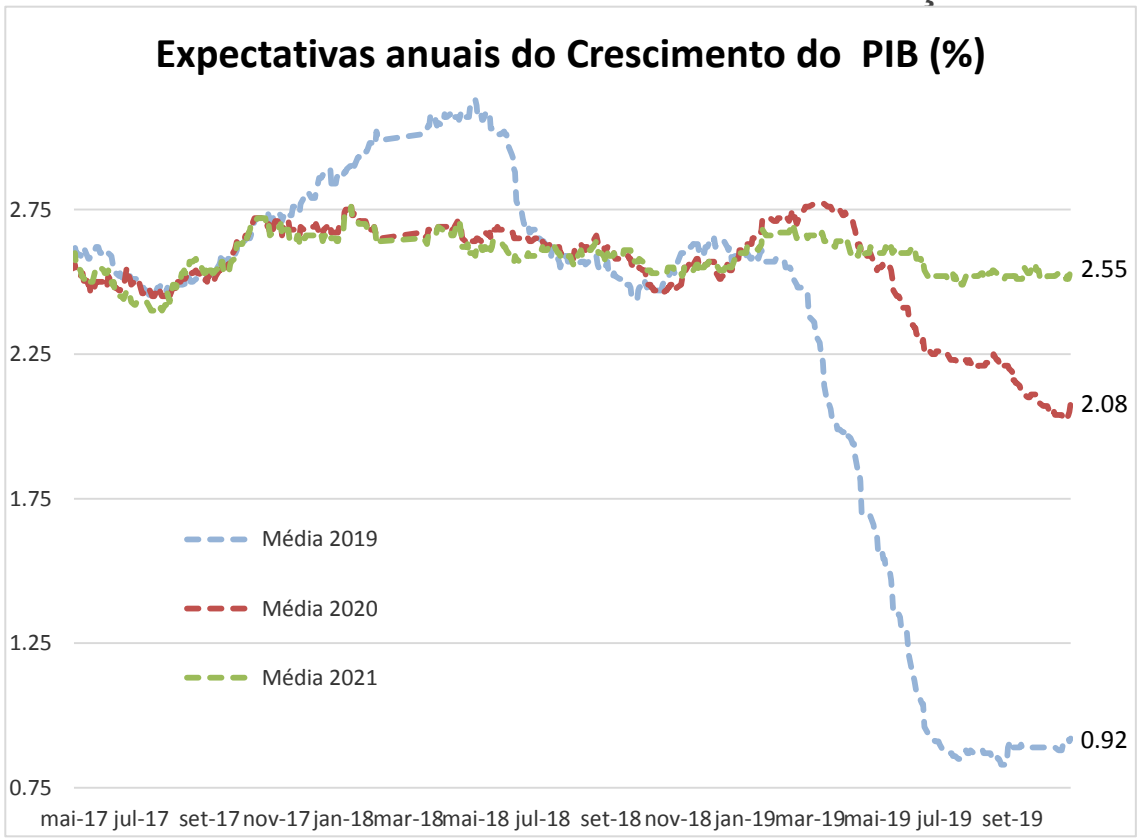


FOCUS: Ociosidade mais expectativas ancoradas permitem usar e abusar da política monetária, nesse momento.

Inflação de longo prazo segue ancorada em torno da meta



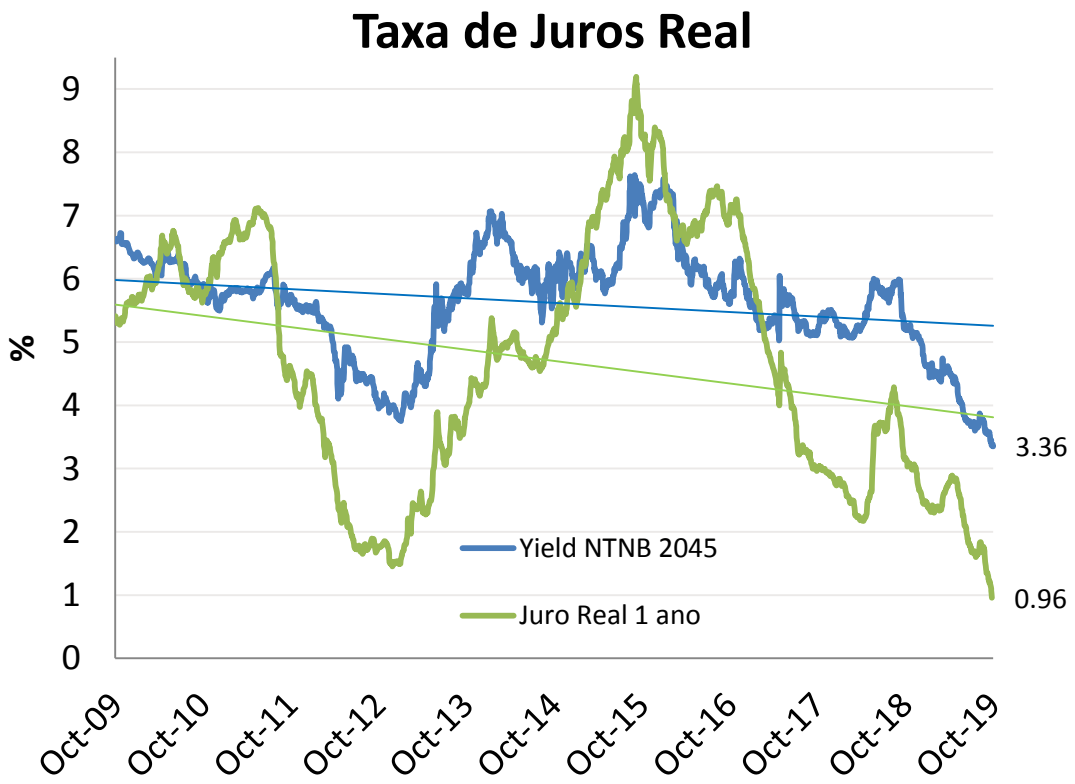
Estímulo monetário (ainda?) não virou crescimento. Ociosidade deve manter núcleo da inflação baixo



Nesse momento, qual é o “trade-off” de reduzir a taxa de juros (muito?) além da taxa de juro neutra?

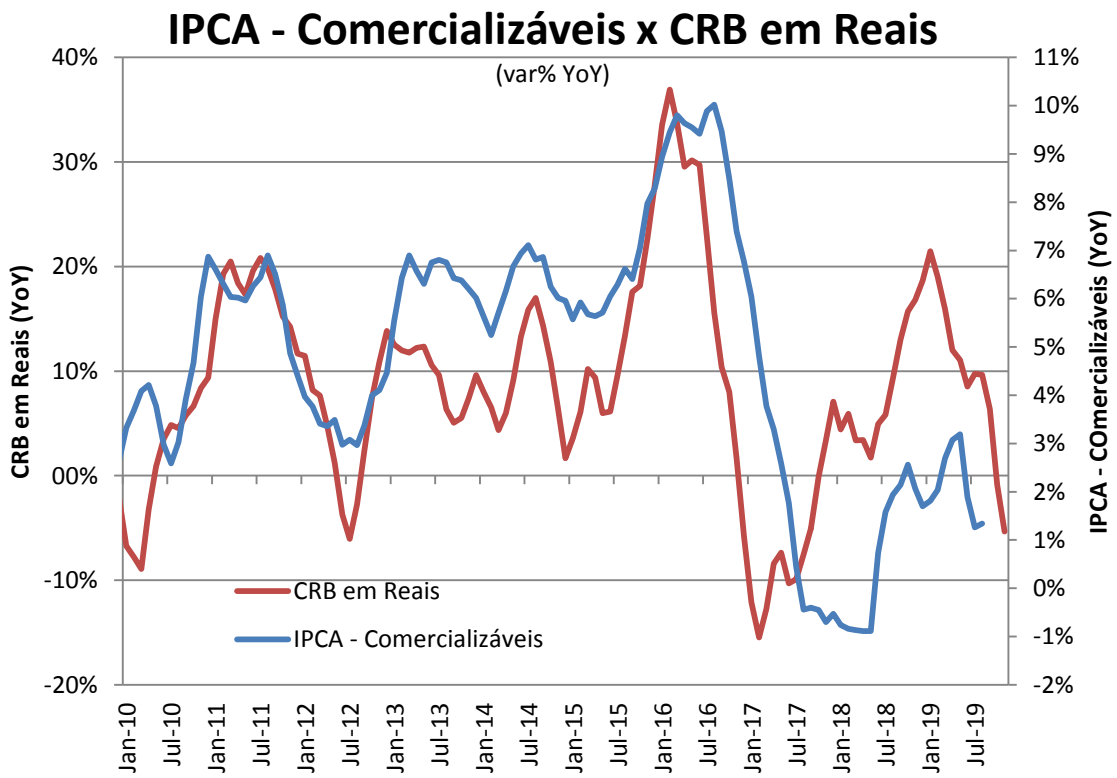
No curto-médio prazo, ““*no trade-offs*””

1. A Economia vai superaquecer? Nesse momento, isso seria uma benção, não um problema.
2. A inflação vai sair do target? Em primeiro lugar a economia teria que superaquecer. E, em segundo lugar, o mercado continua prevendo inflação na meta ou abaixo da meta apesar da queda de juros. Nos últimos 3 anos o BC perdeu o centro da meta por cerca de 100bps
3. Câmbio vai desvalorizar? Ótimo, ajuda a recuperar a atividade. Pass-through para preços tem sido pequeno em função da ociosidade
4. Juros podem ficar baixos por algum tempo, até a economia se aproximar do pleno emprego

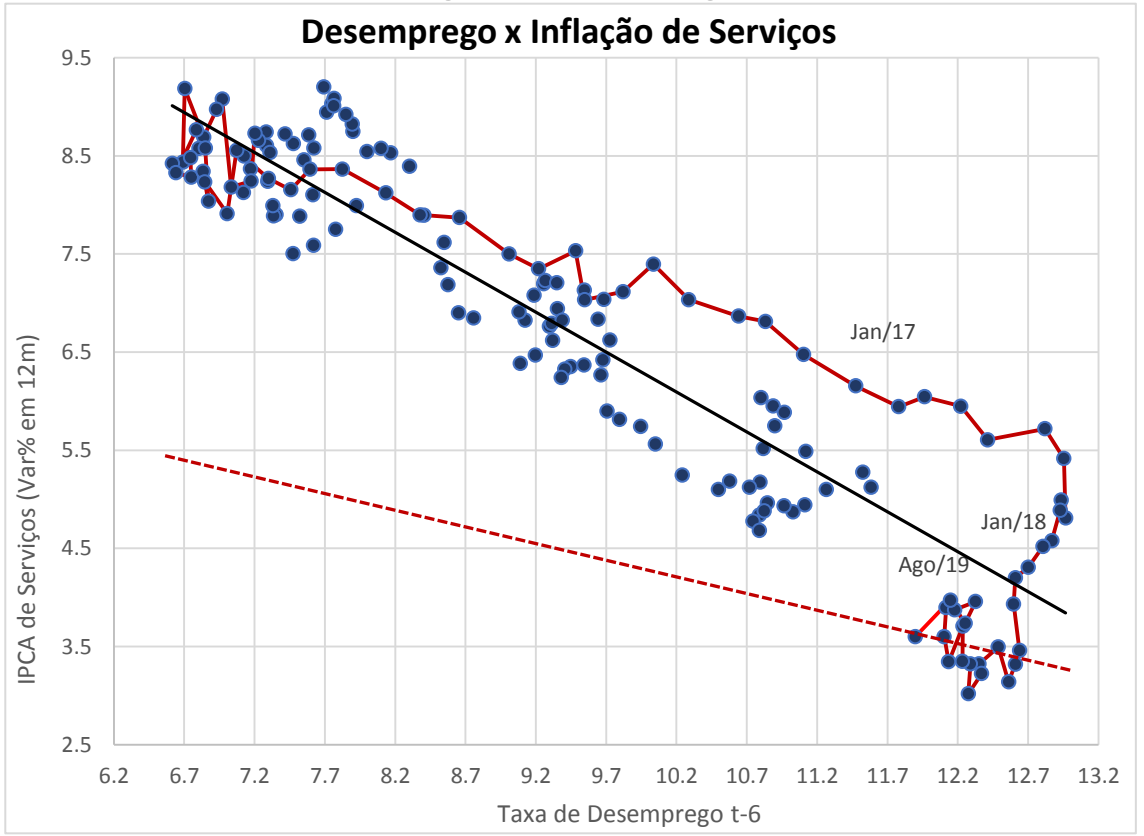


Além da ociosidade afetando *non-tradables*, o preço das commodities medido em Reais também vem pressionando os *tradables* do IPCA para baixo

Desemprego começou uma tendência de queda, ainda que lenta



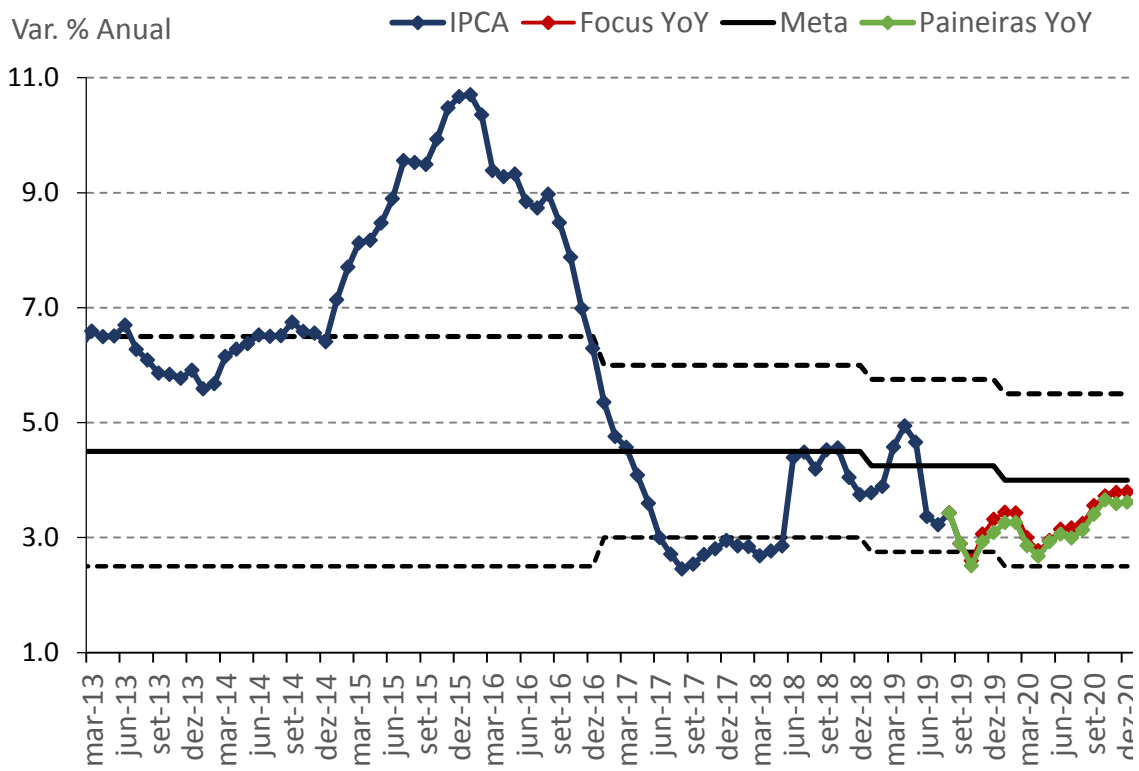
Desemprego e ociosidade da economia vem mantendo a inflação de serviços sob controle



Considerando a taxa de câmbio e a ociosidade da economia, projetamos um IPCA de 3% em 2019 e 3,6% em 2020 – ambos abaixo da meta

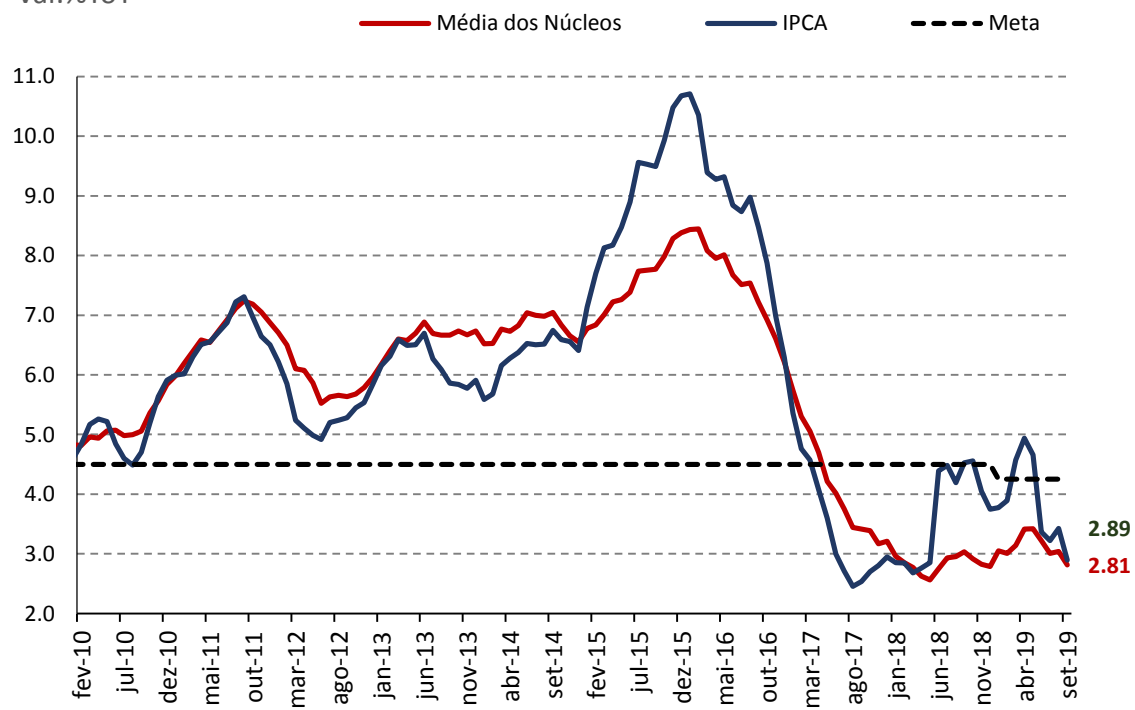
IPCA

Var. % Anual



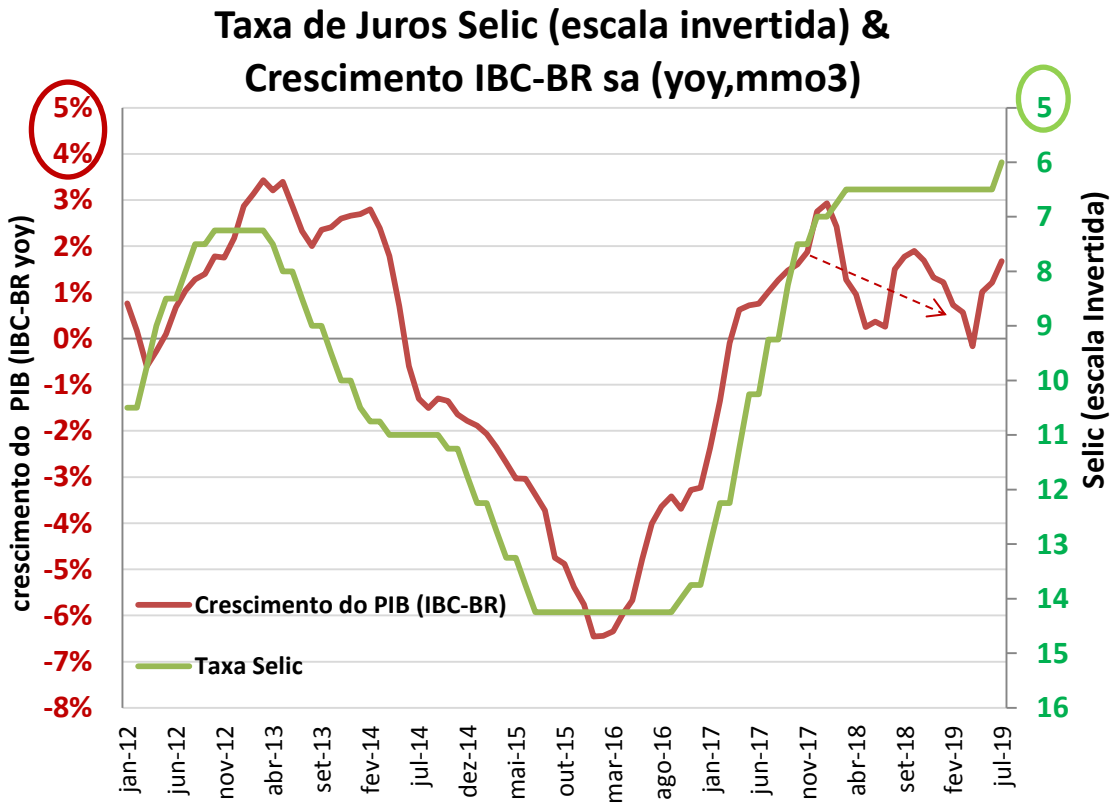
IPCA X Núcleos

Var.%YoY

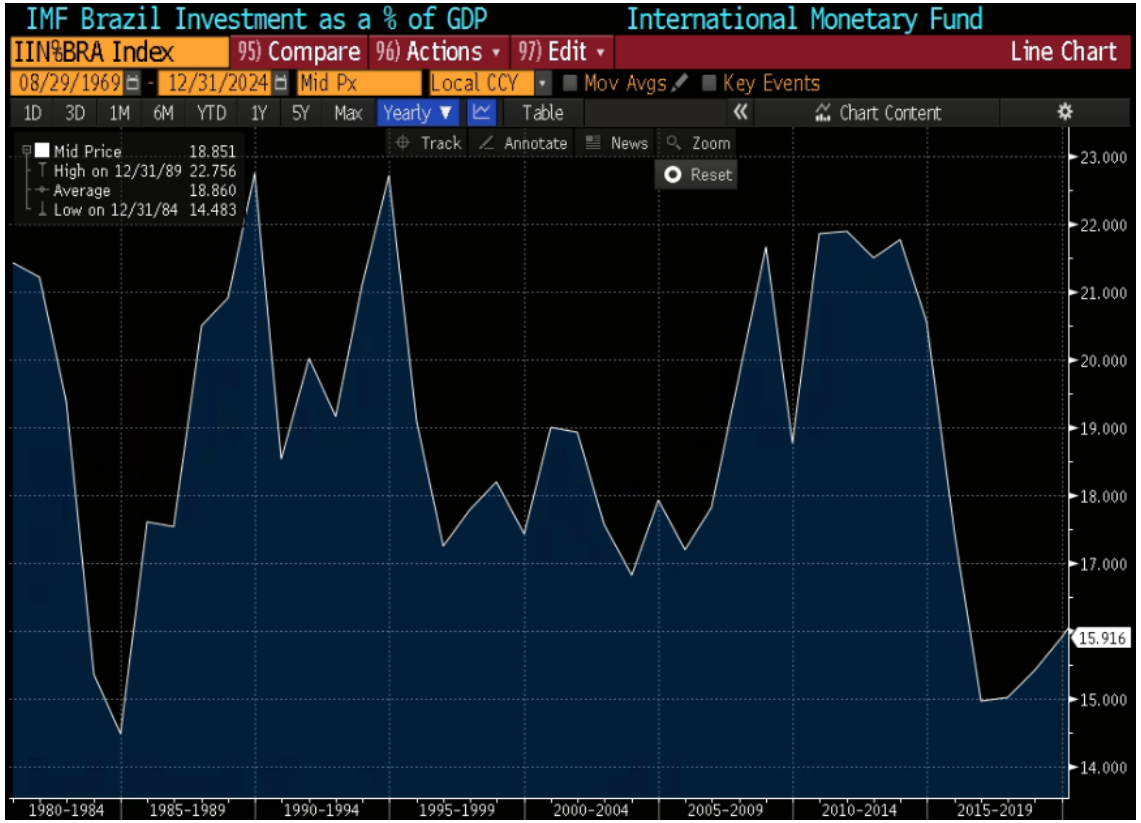


A retomada está chegando?
Usando o motor da política monetária para acelerar a economia

Mais queda de juros para compensar a transição com corte fiscal acentuado

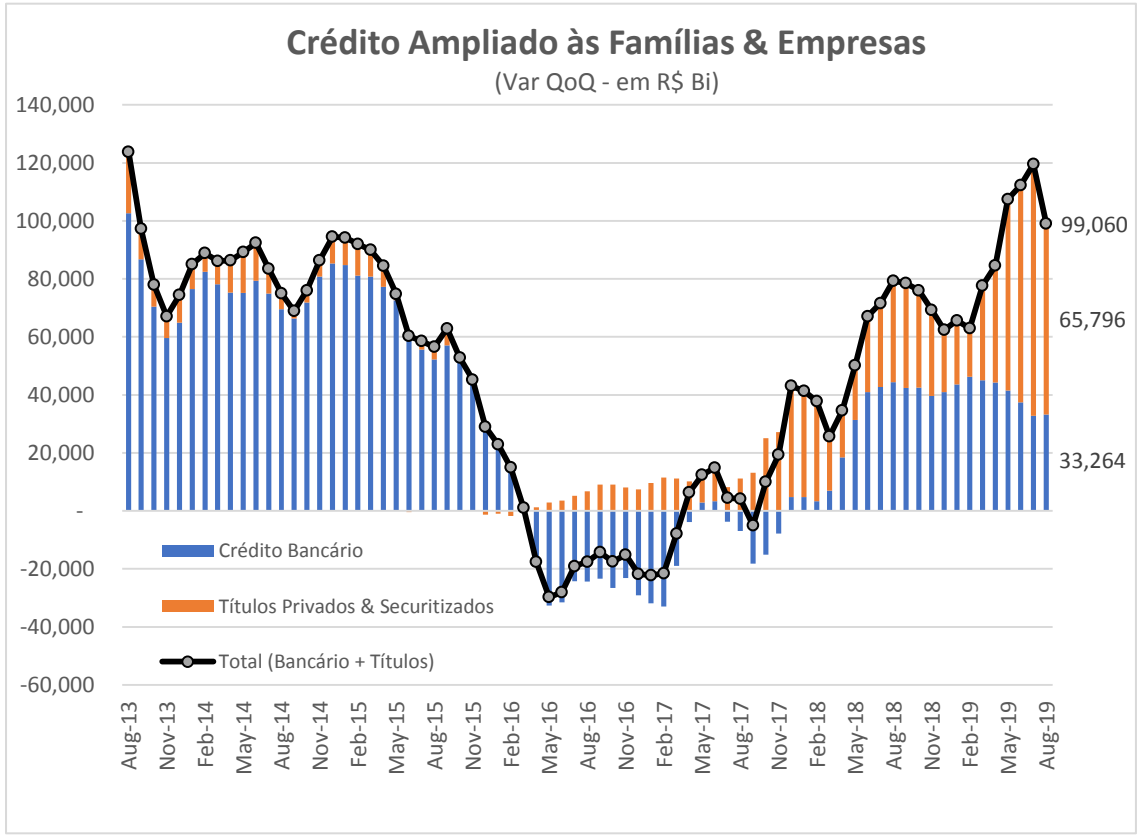


Menos juros, mais poupança (setor público)... Investimento vai recuperar?

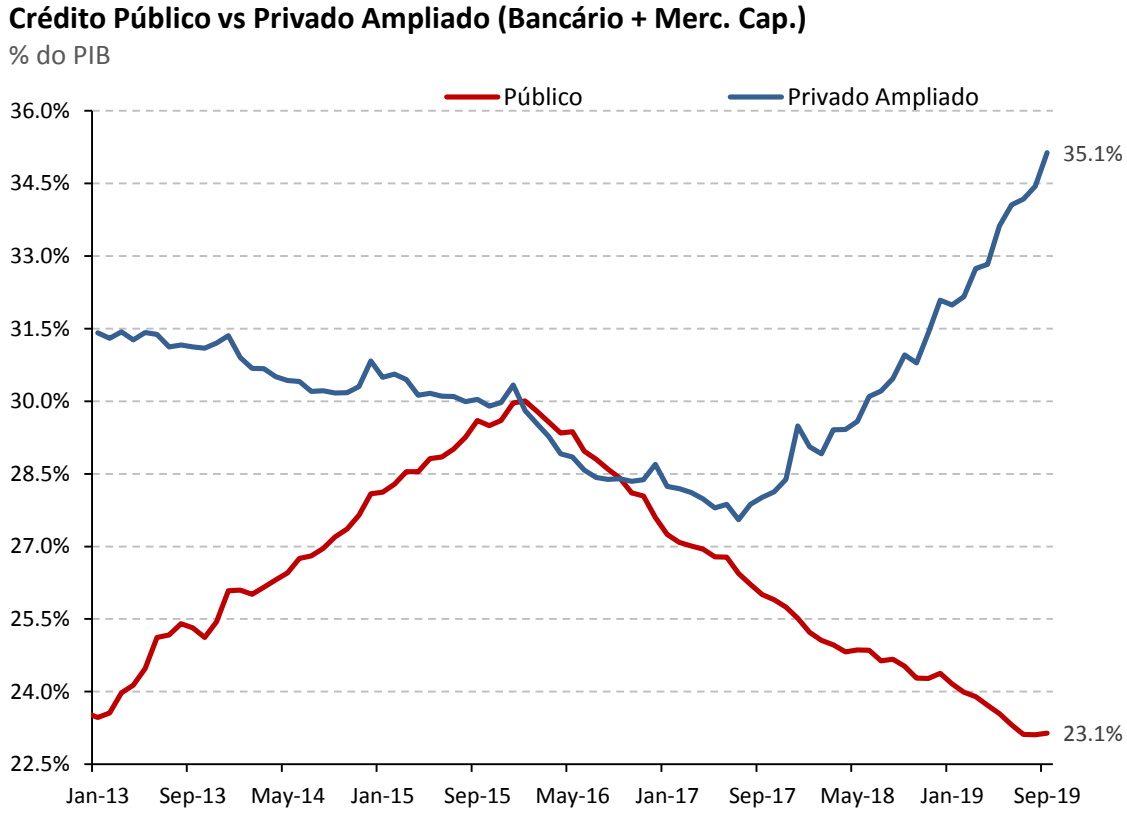


Sinal de vida: mercado de debentures cresce e, na margem, já é maior (em novas concessões) do que o de crédito bancário

Queda de juros, liquidez em debêntures e efeito colateral no câmbio

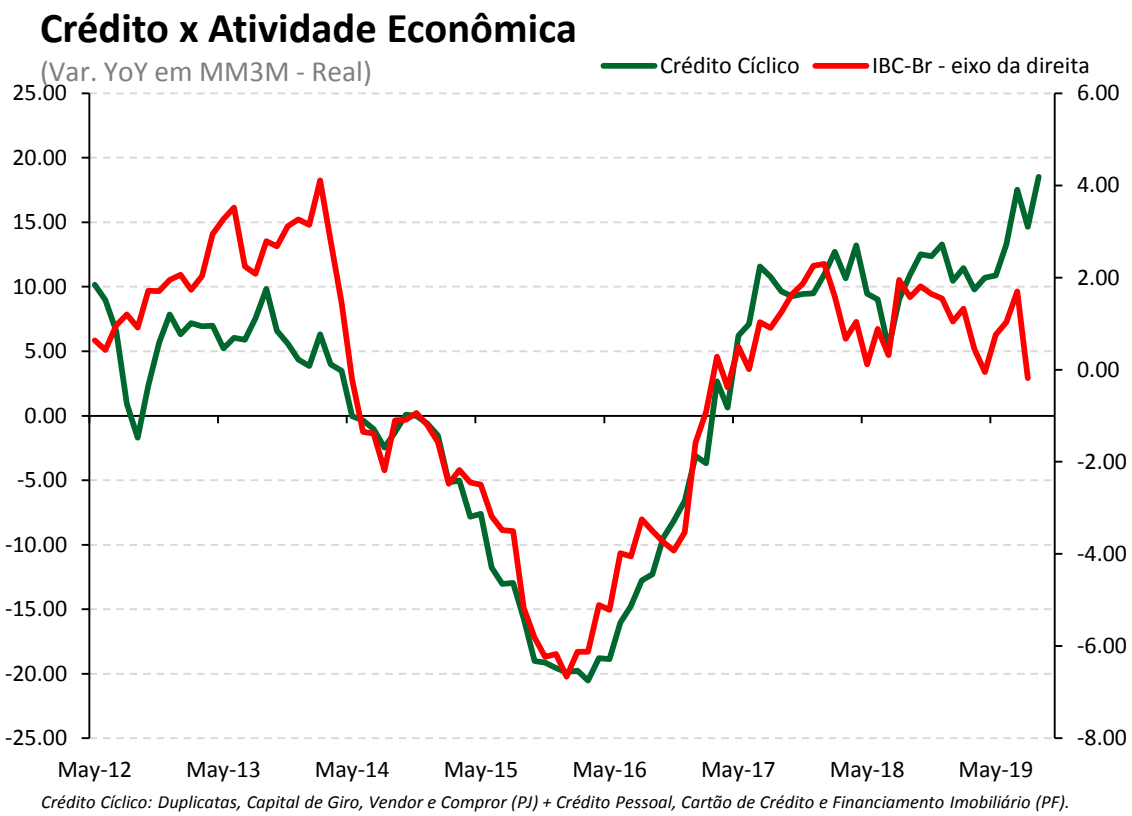


Crédito relacionado ao investimento privado começa a decolar



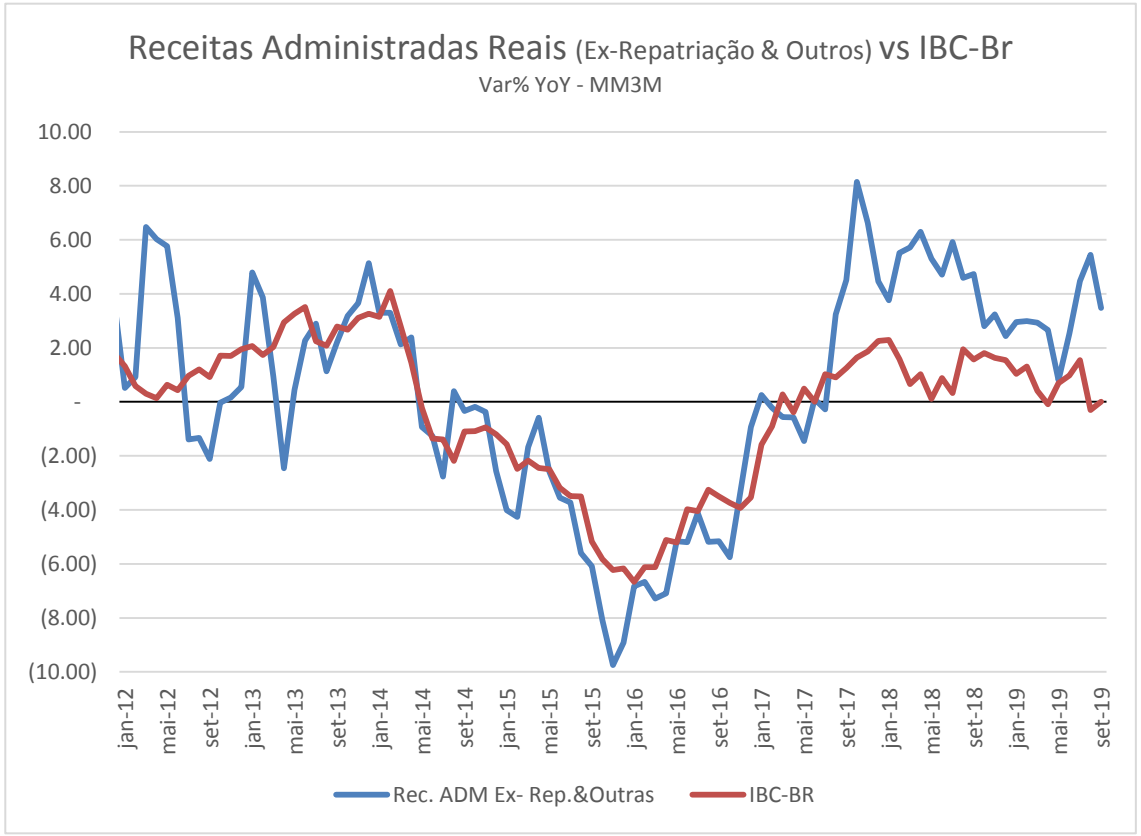
Crédito é um indicador antecedente do nível de atividade

IBC-BR deve acelerar nos próximos meses



Crédito Cíclico: Duplicatas, Capital de Giro, Vendor e Compror (PJ) + Crédito Pessoal, Cartão de Crédito e Financiamento Imobiliário (PF).

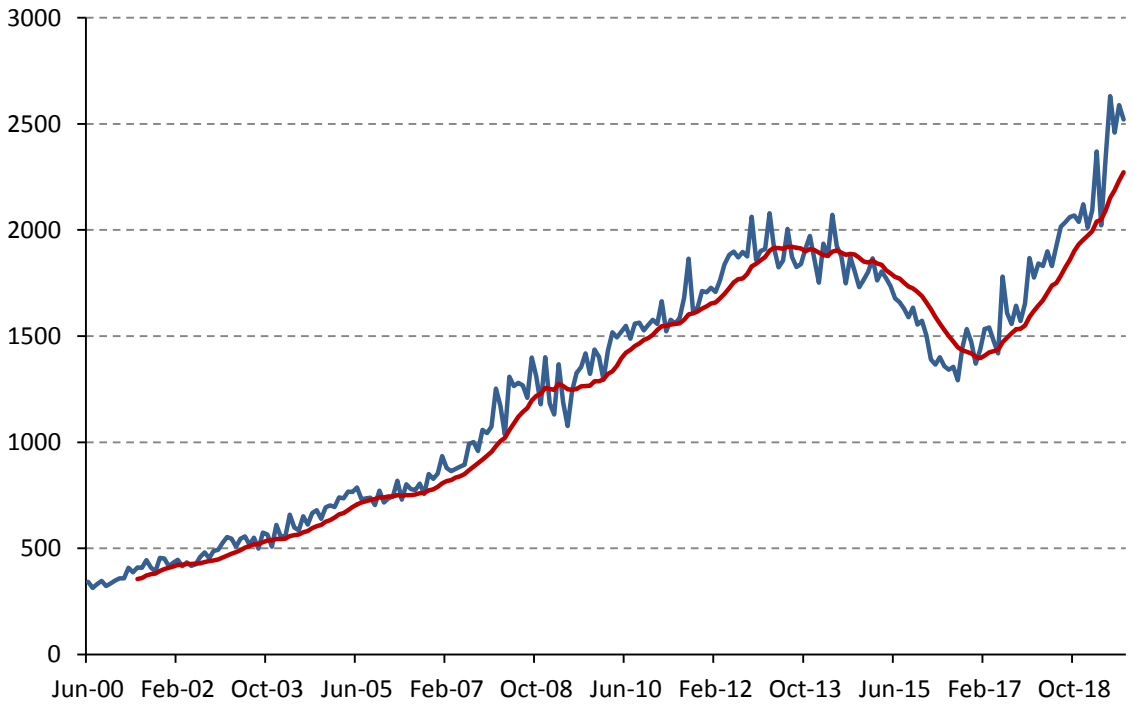
Arrecadação já está crescendo acima do IBC-BR



Crédito relacionado a investimento mostra uma forte aceleração nos últimos meses

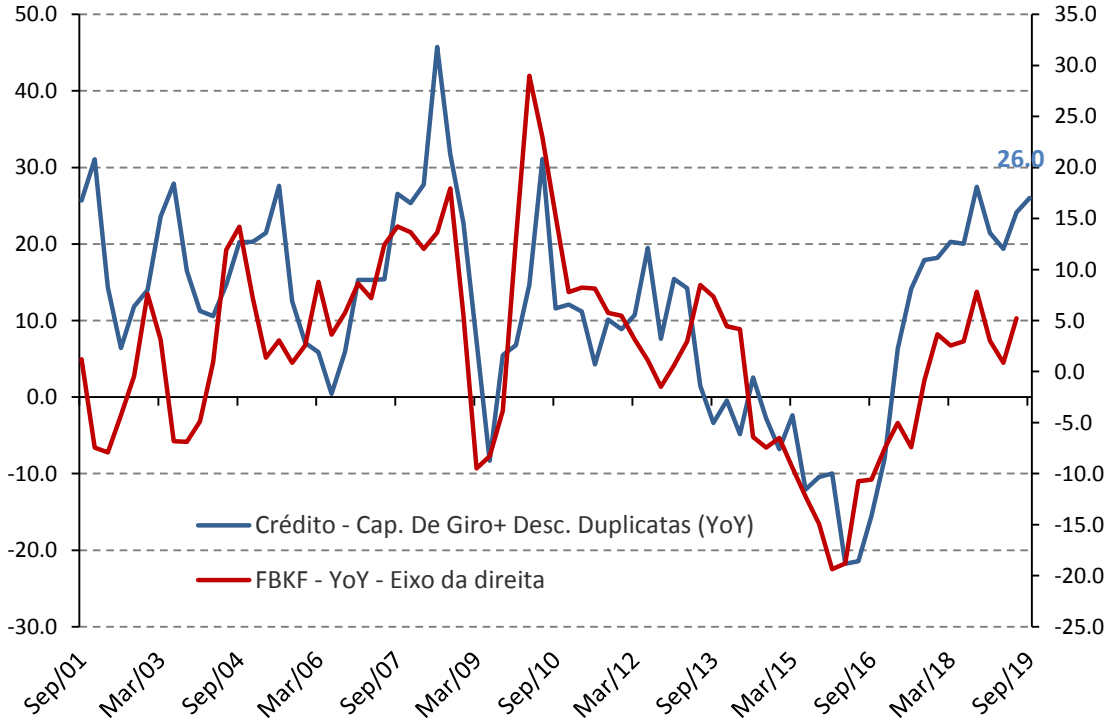
Crédito p/ Investimentos

(Cap. de Giro + Desconto de Duplicatas)



FBKF vs Cred. Livre PJ

(Capital de Giro + Desc. de Duplicatas, - var% YoY)



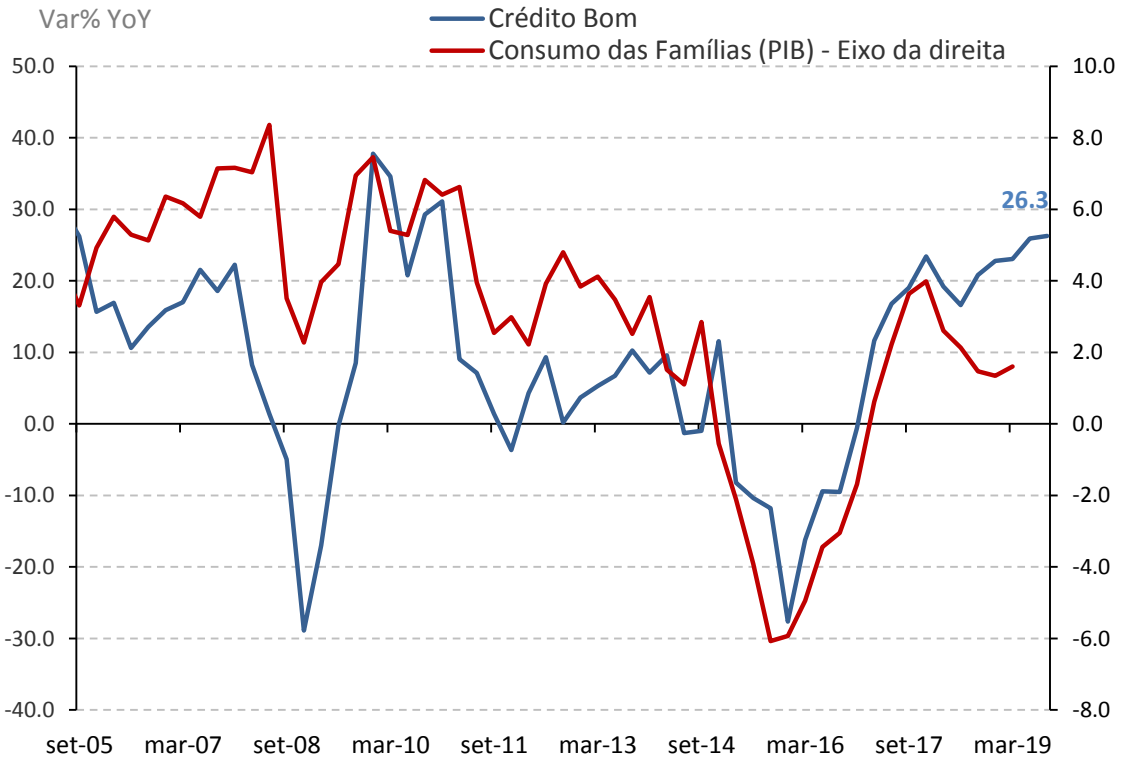
Crédito relacionado a consumo também mostra uma forte aceleração nos últimos meses

Crédito permite antecipar uma aceleração no oconsumo das famílias no PIB

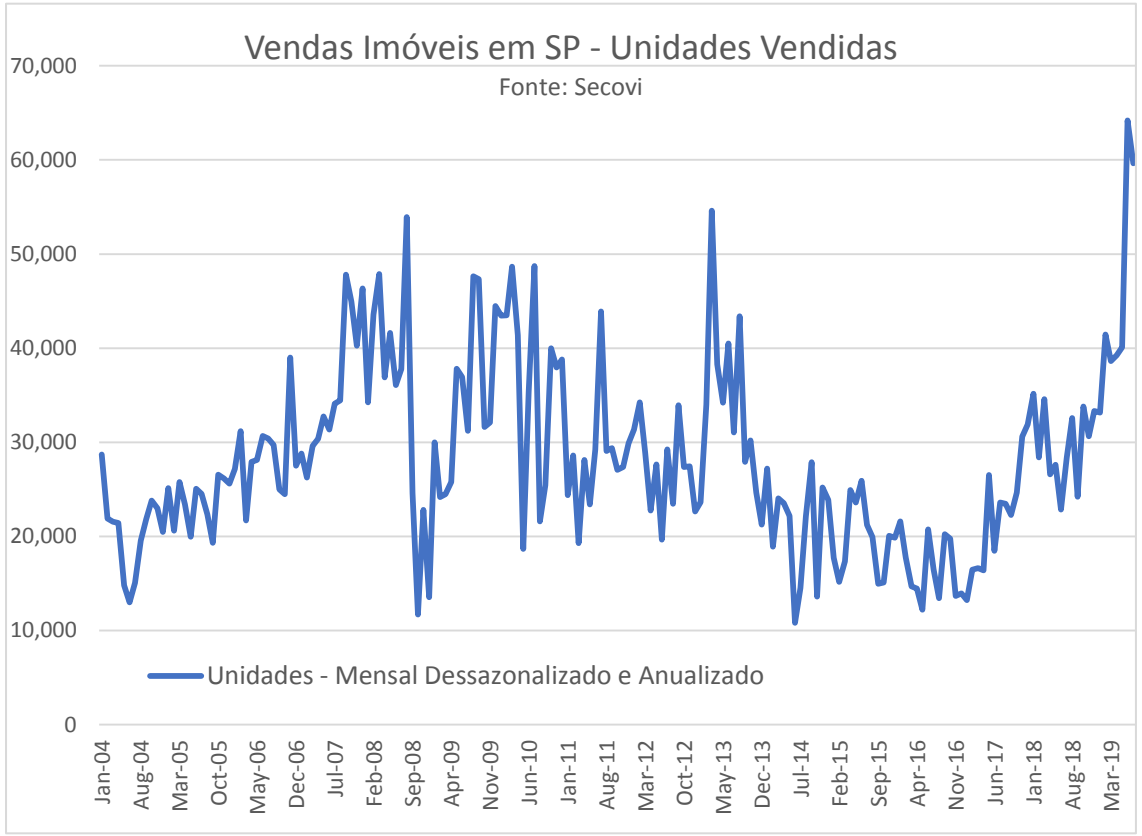
Crédito Bom Homogeneizado - SA

(Concessões de crédito a PF: ex imobiliário, leasing, cartão de crédito e cheque)

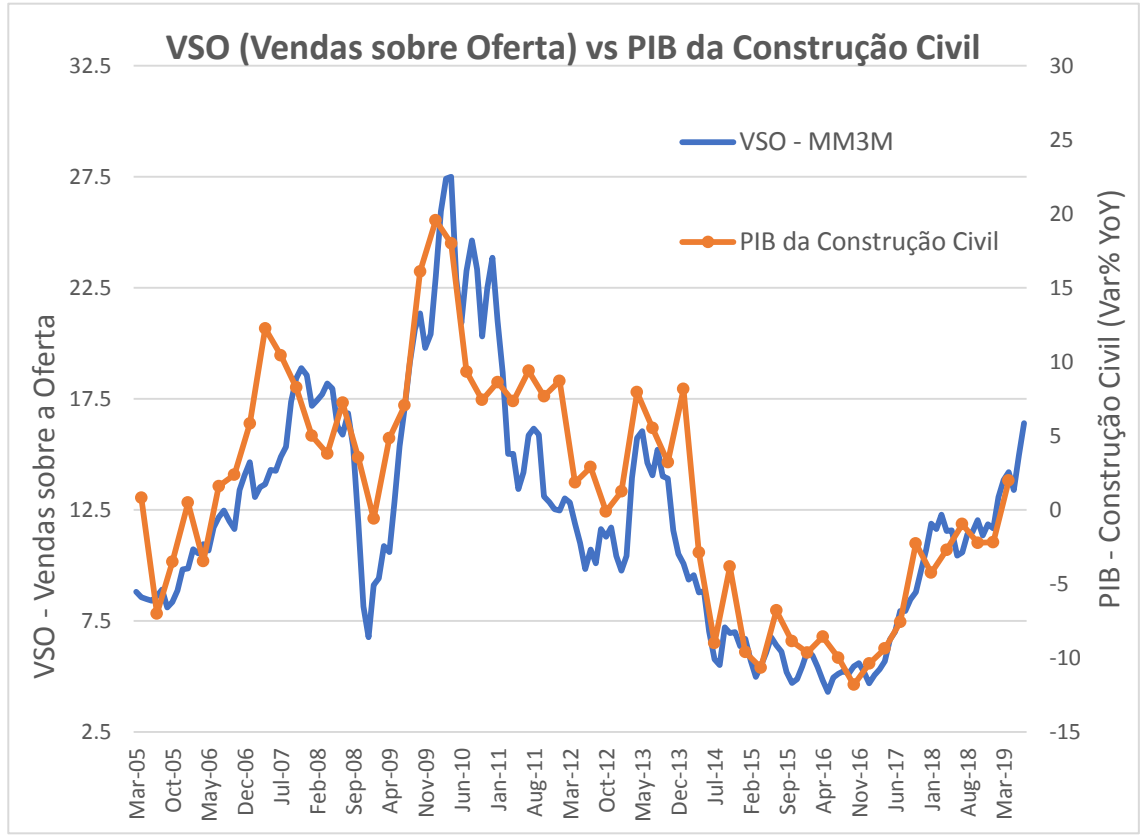
Consumo das Famílias vs Crédito Bom



Venda de imóveis acelerando em São Paulo



VSO é um bom leading para o PIB da Construção Civil



E ainda tem o FGTS. Esquema de saques anuais pode liberar até 1% do PIB ao ano.

O CRONOGRAMA DAS RETIRADAS

Veja quando e quanto o governo vai liberar de recursos do Fundo

ESTE ANO

Saque imediato: R$ 500 de cada conta ativa e inativa. Os recursos serão liberados de setembro de 2019 a março de 2020

A PARTIR DE 2020

Saque de aniversário: será opcional e o cotista terá três meses para sacar seu dinheiro, o mês do seu aniversário e os dois seguintes

Valores de acordo com a tabela

Saldo total por trabalhador, em R$	Percentual de retirada	Parcela adicional, em R$
Até 500	50%	Não há
De 500,01 a 1.000	40%	50
De 1.000,01 a 5 mil	30%	150
De 5.000,01 a 10 mil	20%	650
De 10.000,01 a 15 mil	15%	1.150
De 15.000,01 a 20 mil	10%	1.900
Acima de 20 mil	5%	2.900

Até 500

Uma pessoa que faz aniversário em agosto e tem R$ 400 de saldo no FGTS poderá sacar R$ 200 até o fim de outubro

Acima de 20 mil

Uma pessoa que faz aniversário em outubro e tem R$ 100 mil de saldo no FGTS poderá sacar R$ 5 mil mais a parcela adicional de R$ 2.900 (total de R$ 7.900) até o fim de dezembro

Salário De	Salário Até	Saldo (em R$)*	Saldo Médio*	Qtd Contas	Saldo após saque de R$500	Saldo Médio após saque	Percentual de Retirada	Parcela Adicional	Impacto da Liberação
0	1	23.751.307.521	103,38	229.754.273	-	-	50%	-	-
2	4	41.493.589.889	2.024,56	20.495.143	31.246.018.250	1.525	30%	150	12.448.076.967
4	6	24.652.606.736	4.700,78	5.244.363	22.030.425.396	4.201	30%	150	7.395.782.021
6	10	52.148.779.761	7.611,76	6.851.080	48.723.239.650	7.112	20%	650	14.197.850.074
10	15	40.401.337.450	11.648,13	3.468.481	38.667.096.813	11.148	15%	1.150	9.788.817.989
15	20	36.021.416.084	16.624,28	2.166.796	34.938.018.056	16.124	10%	1.900	7.610.714.310
20	30	40.538.823.771	23.180,09	1.748.864	39.664.391.856	22.680	5%	2.900	7.054.924.699
30	40	26.606.876.584	32.943,84	807.644	26.203.054.830	32.444	5%	2.900	3.652.318.916
40	60	33.631.772.887	46.243,79	727.271	33.268.137.335	45.744	5%	2.900	3.772.493.065
60	100	34.617.091.520	72.493,14	477.522	34.378.330.380	71.993	5%	2.900	3.103.731.132
100	...	59.936.397.797	174.498,09	343.479	59.764.658.388	173.998	5%	2.900	3.984.321.486
Total**		413.800.000.000	1.465	272.084.916	368.883.370.954	1.356	5%	2.900	73.009.030.660

*Repetindo a distribuição de 2017

**O saldo total hoje é R$413,8 Bi; de 272,1 Mi contas

Dif.	44.916.629.046
% PIB	0,6%
Imp. PIB	0,4%

Imp. com 100% das contas em Aniv.	
% PIB	1,0%
Imp. PIB	0,7%

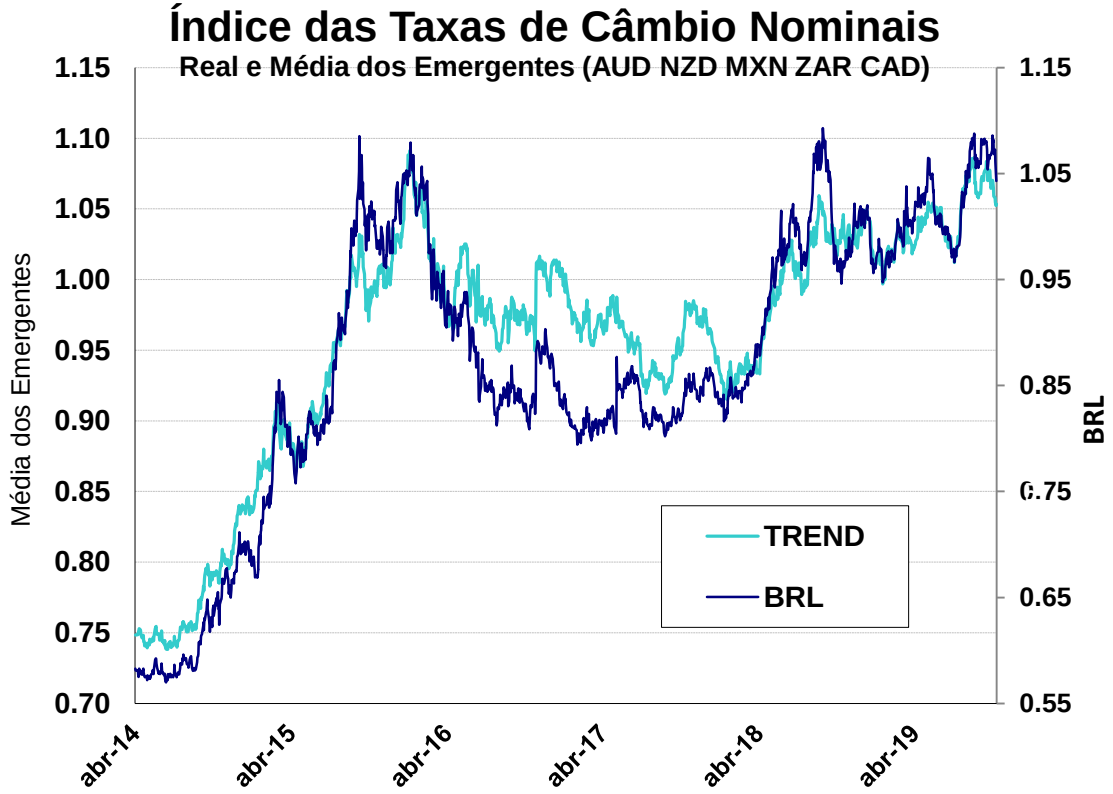
Quando poderá ser feito o saque aniversário?

Em 2020, haverá um calendário especial:

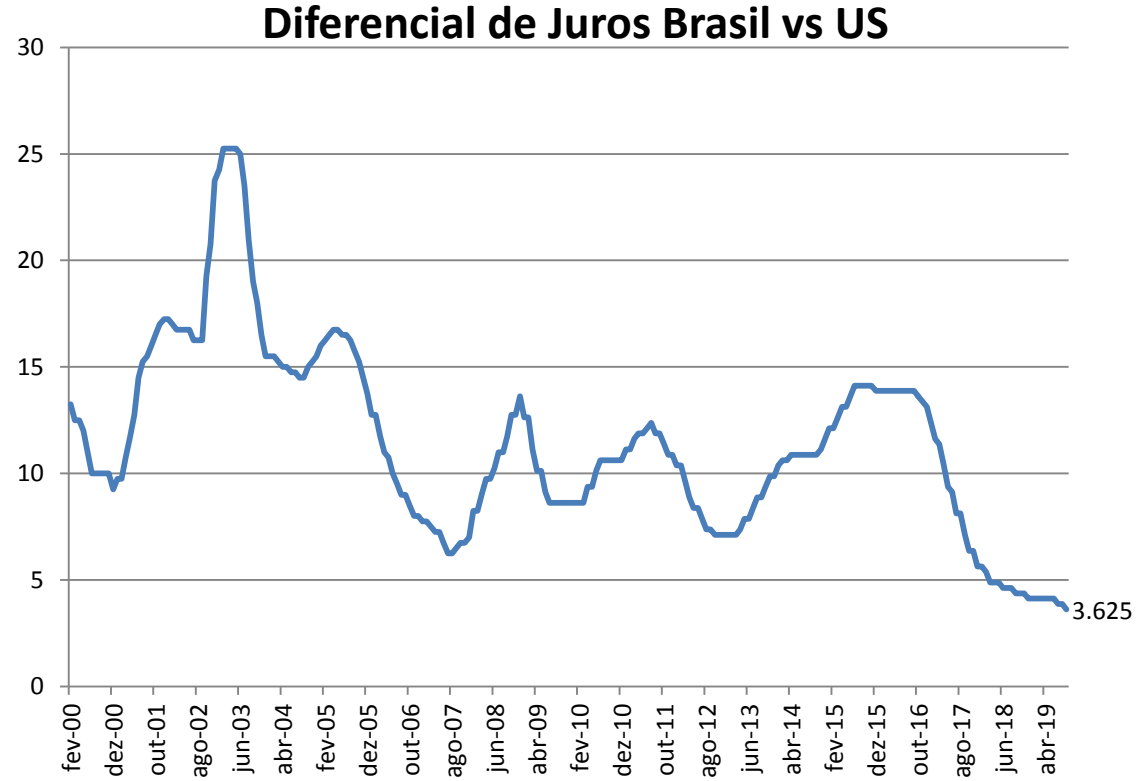
- Nascidos em janeiro e fevereiro recebem de abril a junho
- Nascidos em março e abril recebem de maio a julho
- Nascidos em maio e junho recebem de junho a agosto
- Nascidos a partir de julho: recebem no mês de seu aniversário

Contas externas: dos ativos brasileiros (bolsa, juros, câmbio), o BRL é o de pior performance. Por que?

(1) Dólar americano ainda continua forte. Principais moedas emergentes seguem alinhadas

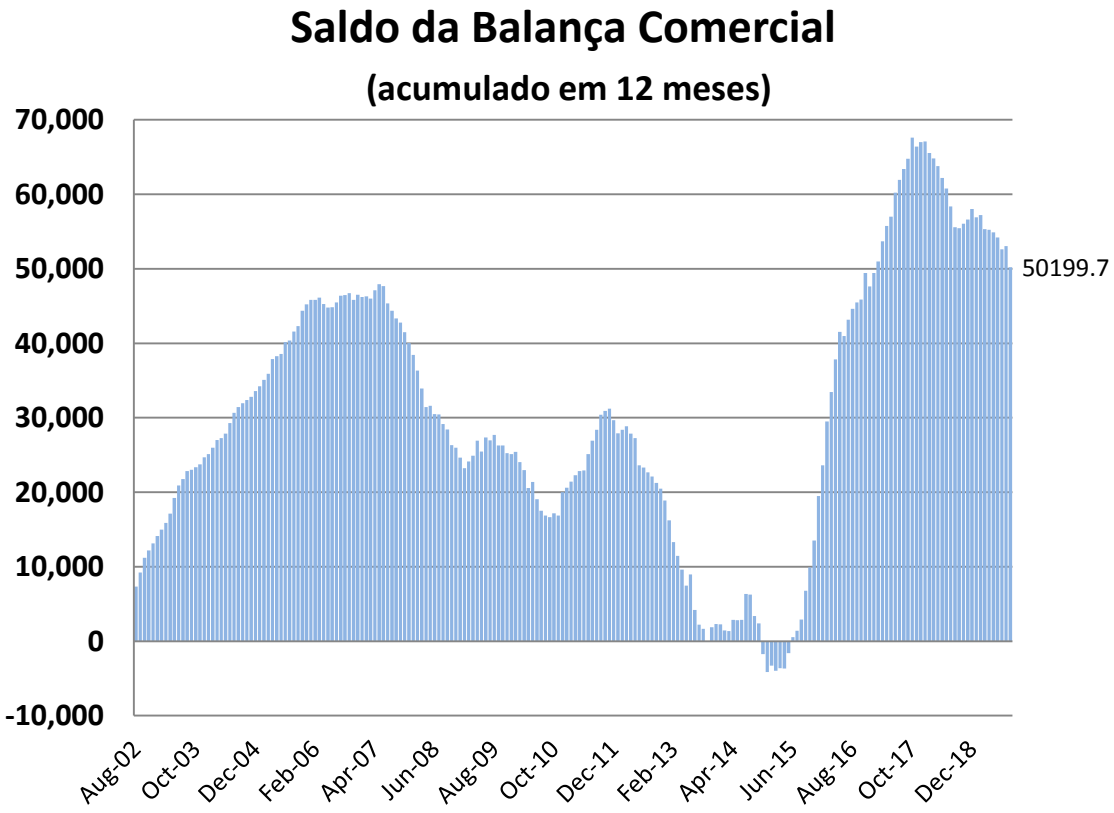


(2)"Nunca na história desse país" o diferencial de juros contra o USD foi tão pequeno

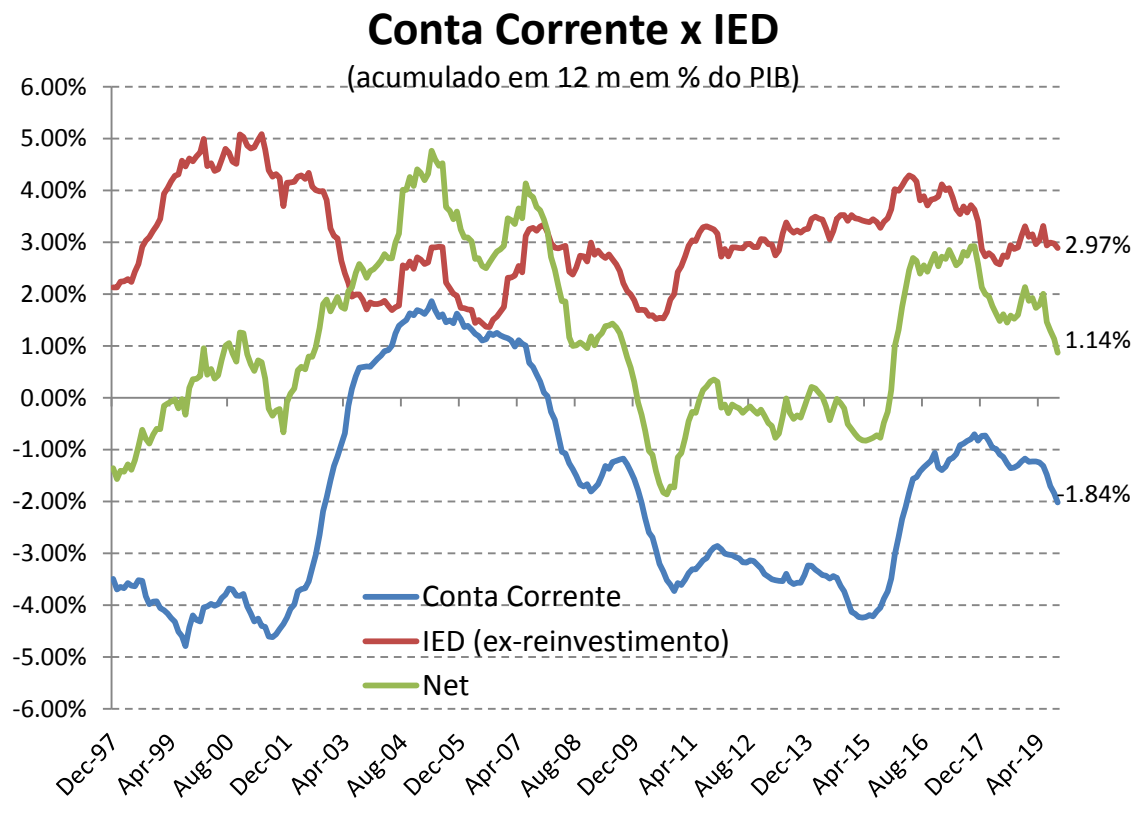


Contas externas seguem equilibradas

Balança em nível confortável, mas com queda na margem devido a exportações (soja –7bi em 12 meses)

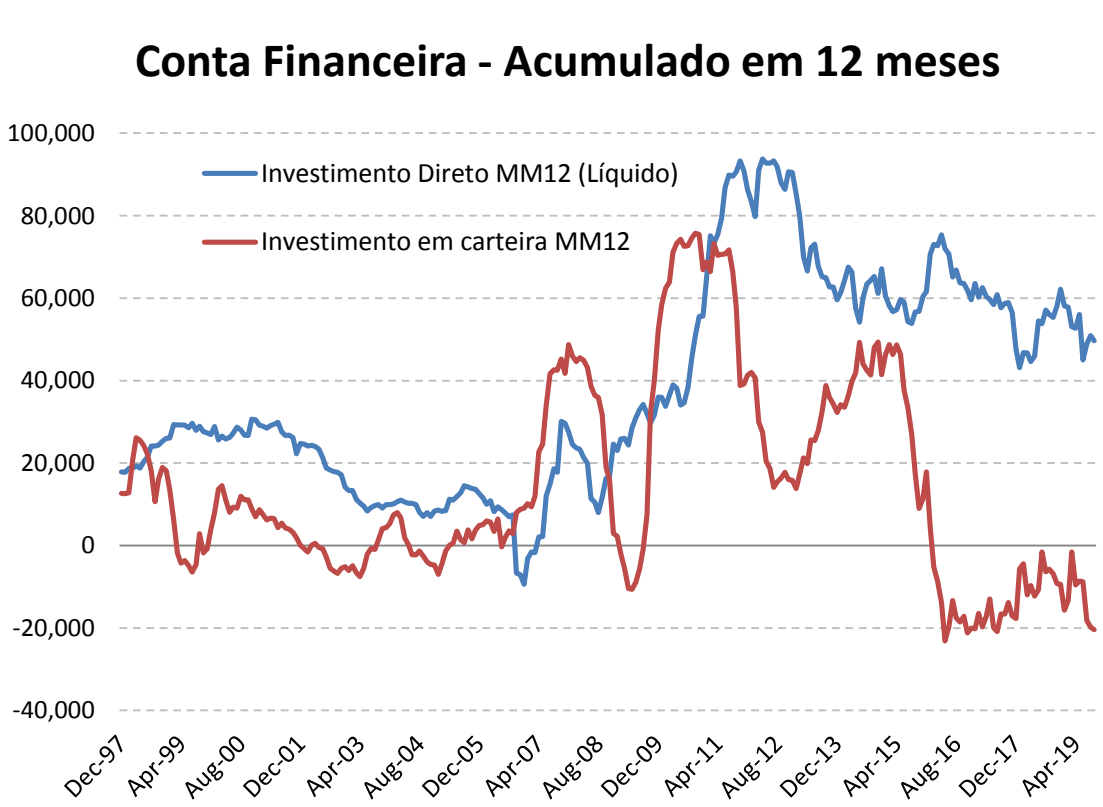


Entrada de dinheiro em IED é maior do que o déficit em conta corrente

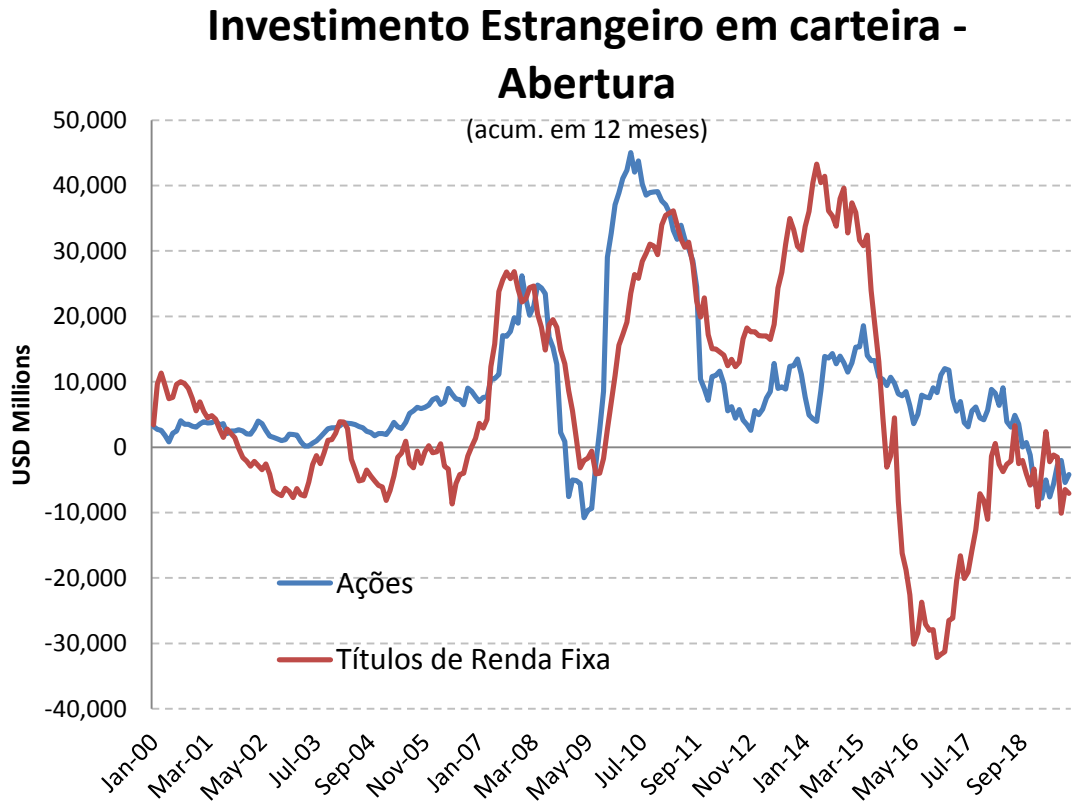


Principal fluxo de saída é na conta de investimentos. Fluxo de saída acelerou para USD 20b/ano

Saída de Investimento em carteira passou de USD 20bi em 12 meses



Muito pré pagamento de dívida externa por empresas brasileiras (diferencial de juros e disponibilidade de crédito interno-debentures)



Resumo Brasil

- Aprovação da Reforma da Previdência melhora significativamente o equilíbrio fiscal de longo prazo no Brasil
- Taxa de juros pode cair e ficar baixa por muito tempo dada a elevada capacidade ociosa e o desemprego. Política monetária vai compensar temporariamente a contração fiscal.
- Juros longos podem cair ainda mais na medida em que se ganhe confiança no equilíbrio fiscal de longo prazo.
- Dívida/PIB estabilizou e pode começar a cair com mais medidas fiscais do novo governo, leilões e privatizações
- Crescimento do PIB deve se beneficiar da queda de juros de longo prazo, dos efeitos defasados da política monetária e da elevada ociosidade atual. Crescimento pode surpreender para cima em 2020.

Paineiras
INVESTIMENTOS

Paineiras Hedge II FIC FIM

- O paineiras Hedge II FIC FIM busca retornos absolutos, com perspectiva de longo prazo e preservação de capital, principalmente através de operações nos mercados de juros, moedas e bolsas locais e globais.

- Com a análise macroeconômica como pano de fundo, utiliza principalmente posições direcionais, em mercados líquidos e ativos sem risco de crédito privado.

- O controle de risco abrangente, integrado ao processo decisório e exercido de forma independente por um dos sócios, não envolvido na gestão de carteiras.

Paineiras Hedge II FIC FIM
Histórico de Rentabilidade(1)

Paineiras Hedge II FIC FIM
335%

CDI
231%

(1) Rentabilidade bruta de impostos e líquida das taxas de administração e performance. (2) Início em 05/06/07.

Paineiras INVESTIMENTOS

Paineiras Hedge II FIC FIM
Histórico de Rentabilidade(1)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	%CDI
2007						-2,16%	-3,40%	-0,94%	3,14%	1,15%	-2,42%	0,56%	**-4,16%**	-
2008	0,49%	0,28%	-1,90%	1,42%	0,05%	0,20%	0,57%	0,74%	1,72%	0,01%	3,99%	10,68%	**19,23%**	155,5%
2009	4,78%	1,79%	3,55%	-2,84%	5,29%	0,63%	2,10%	2,13%	0,99%	-0,10%	0,94%	0,34%	**21,15%**	213,7%
2010	0,86%	-1,28%	1,38%	-0,06%	0,48%	0,67%	-0,89%	1,32%	0,90%	0,82%	0,51%	1,40%	**6,24%**	64,0%
2011	-2,34%	1,34%	0,98%	-0,29%	0,54%	0,60%	0,10%	9,63%	3,79%	0,55%	4,49%	-1,39%	**18,93%**	163,2%
2012	2,09%	2,41%	2,08%	6,21%	3,83%	-1,16%	3,47%	2,11%	0,43%	6,58%	1,30%	3,34%	**37,72%**	448,3%
2013	1,68%	-0,20%	-4,04%	2,29%	-0,57%	1,09%	0,60%	1,42%	-1,59%	0,67%	0,54%	0,60%	**2,35%**	29,2%
2014	0,96%	-0,58%	-0,02%	-0,46%	-1,44%	-0,06%	0,74%	4,53%	-4,36%	0,82%	0,15%	0,69%	**0,75%**	7,0%
2015	2,04%	0,33%	3,74%	-1,37%	1,22%	-0,17%	2,43%	0,90%	3,25%	0,86%	1,19%	-0,61%	**14,56%**	110,1%
2016	0,64%	0,72%	0,78%	6,30%	-1,31%	3,28%	1,55%	0,99%	4,50%	2,33%	-3,12%	2,13%	**20,11%**	143,6%
2017	5,02%	2,95%	1,75%	-0,34%	-3,25%	0,61%	1,60%	1,51%	2,31%	-0,76%	-0,98%	1,48%	**12,30%**	123,6%
2018	4,43%	0,67%	0,28%	0,00%	0,35%	0,64%	0,11%	1,33%	0,83%	0,14%	-1,04%	-0,27%	**7,62%**	118,7%
2019	4,29%	-1,43%	-2,35%	-0,31%	0,17%	1,44%	0,32%	-0,91%	1,82%	2,30%			**5,27%**	101,9%

	Out/19	12 meses	24 meses	36 meses	48 meses	Acum(2)
Fundo	**2,30%**	**3,89%**	**13,85%**	**25,89%**	**53,67%**	**334,84%**
%CDI	477,3%	62,7%	105,2%	100,6%	123,6%	144,7%

Estatísticas			
Patrimônio em 31/10/2019	R$ 133.339.867	Desvio Padrão anualizado (3)	6,82%
PL Médio Últimos 12 meses	R$ 137.428.216	PL Total da Estratégia Macro 31/10/2019 (6)	R$ 1.219.427.075

(1) Rentabilidade bruta de impostos e líquida das taxas de administração e performance. (2) Início em 05/06/07. (3) Base 252 dias. (4) PL Total da Estratégia Macro = PL Paineiras Hedge Master FIM + PL Paineiras Hedge Master II FIM INR + Paineiras Hedge Master III FIM. (5) Dados atualizados até 29/09/17.

Paineiras Hedge II FIC FIM

Objetivo	Aplicar seus recursos em cotas de fundos de investimento de diversas classes, os quais investem em ativos financeiros de diferentes naturezas, riscos e características, sem o compromisso de concentração em nenhum ativo ou fator de risco em especial.
Política de Investimento	O fundo direcionará, preferencialmente, até 100% de seu patrimônio no Paineiras Hedge Master FIM.
Público Alvo	O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de fundos de investimento, pessoas físicas e jurídicas, clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de empresas direta ou indiretamente a eles ligadas. As operações e investimentos deste FUNDO observarão, no que couber, os requisitos, condições, modalidades permitidas e vedações estabelecidos pelas disposições legais relativas a fundos de investimento, classificados no segmento multimercado estruturado, pela regulamentação aplicável às Entidades Fechadas de Previdência Complementar, transcritas neste regulamento, cabendo ao cotista o controle e consolidação dos limites de alocação e concentração das posições consolidadas dos recursos do plano, estabelecidos pela regulamentação aplicável a tais entidades.
Tipo ANBIMA	Multimercados Macro
Taxa de Administração	2% aa (1,895% aa no Paineiras Hedge II FIC FIM, acrescido de 0,105% nos investimentos do Paineiras Hedge II FIC FIM no Paineiras Hedge Master III FIM). Taxa de administração máxima: 2,5%.
Taxa de Performance	20% do ganho que exceder 100% o CDI

Aplicação	Até às 15:30h com cota de D + 0 Aplicação inicial: R$50.000 Aplicação adicional: R$10.000
Resgate	Resgate mínimo: R$10.000 Saldo mínimo de permanência: R$50.000 O resgate das cotas não está sujeito a qualquer prazo de carência, podendo ser solicitado a qualquer momento, sendo pago no 1º dia útil da data de conversão de cotas. Fica estipulada como data de conversão de cotas: I - Com cobrança de taxa de saída: o 4º dia útil subseqüente à solicitação de resgate. II - Sem cobrança de taxa de saída: D+30 dias corridos após a solicitação de resgate. Taxa de saída: 15%, aplicada sobre o montante resgatado, revertida para o fundo em benefício dos cotistas remanescentes. Os resgates somente serão efetuados para a conta-corrente do titular/co-titular.

Para cotistas que invistam no fundo por Conta e Ordem do distribuidor:

Aplicação Inicial: R$20.000 Aplicação adicional: R$10.000

Resgate mínimo: R$10.000 Saldo mínimo de permanência: R$20.000

Gestão	Paineiras Investimentos Av. Padre Leonel Franca, 105 – Rio de Janeiro, RJ Tel (21) 3504-8500 paineiras@paineirasinvestimentos.com.br
Administração e Distribuição	Intrag DTVM S.A. (CNPJ 62.418.140/0001-31) Praça Alfredo Egydio de Souza Aranha, 100 – Torre Olavo Setúbal – São Paulo, SP, 22451-000 Tel (11) 5029-1659 – www.intrag.com.br Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): 0800 728 0728 Ouvidoria: 0800 570 0011
Custódia	Itaú Unibanco S.A.
Auditoria	Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes
Divulgação das cotas	Diariamente no Valor Econômico
Código Anbima	185779
Supervisão e Fiscalização	Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

Disclaimer

As informações divulgadas neste documento têm caráter meramente informativo, não se constituindo em oferta de venda de cotas do fundo Paineiras Hedge II FIC FIM ou de qualquer outro título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos-FGC. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior e utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, 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 do fundo. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não estão líquidas de impostos. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Prospecto, do Formulário de Informações Complementares e do Regulamento antes de investir. Nos fundos geridos pela Paineiras Investimentos a data de conversão de cotas é diversa da data de pagamento do resgate.

(1) Rentabilidade bruta de impostos e líquida das taxas de administração e performance. (2) Início em 05/06/07. (3) Base 252 dias. (4) PL Total da Estratégia Macro = PL Paineiras Hedge Master FIM + PL Paineiras Hedge Master II FIM INR + Paineiras Hedge Master III FIM. (5) Dados atualizados até 29/09/17.