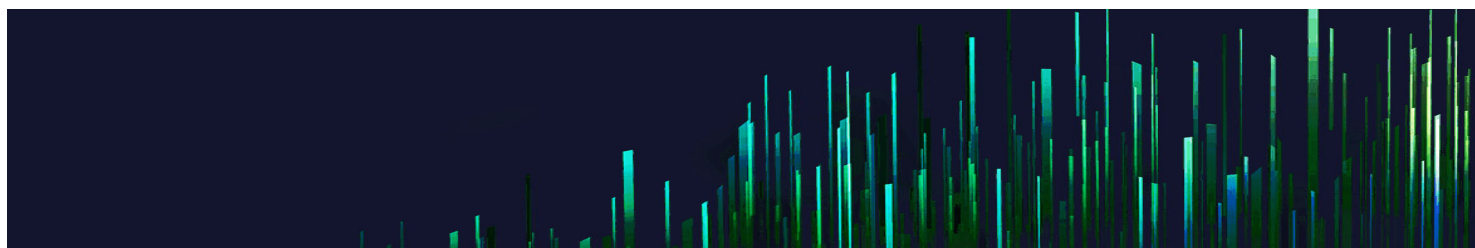


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



ANSIEDADE EM ALTA

A instabilidade nos mercados iniciada em junho, se manteve em julho, apesar das indicações de que a economia global continua em recuperação. No cenário pós vacinação, a volta ao normal vai acontecendo e questões geopolíticas vão se tornando mais relevantes, trazendo insegurança na capacidade das maiores economias de engatarem uma recuperação significativa e permanente.

A Inflação mundial e os gargalos logísticos continuam pressionando custos e, ao mesmo tempo que formuladores de política econômica dos países desenvolvidos reforçam a intenção de manter o expansionismo enquanto necessário, o cenário de liquidez abundante permanece.

No Brasil, semanas de tensão sobre assuntos corriqueiros e não resolvidos impulsionaram negativamente a bolsa de valores e o Real.

Nesse cenário, o Fundo Panamby INNO FIC de FIM rendeu -3,62% em Junho. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo. Boa leitura!

GLOBAL: ENTRE DÚVIDAS E POUCAS CERTEZAS...

As dúvidas sobre o ritmo do crescimento nas principais economias aumentaram com a expansão da variante Delta e com a alta da inflação no mundo.

A propagação da Covid-19 afetou tanto economias avançadas quanto emergentes e aumentou o receio de que novas restrições de mobilidade tenham que ser impostas e abortem a recuperação econômica. Exceto pelo Reino Unido, que já sofria com a onda de casos da Delta em junho, outros países como: Itália, Espanha, França, Espanha, Israel, Indonésia e Estados Unidos viram a volta dos casos em julho.

A alta sincronizada da inflação nos vários países reforçou o temor que a política monetária tenha que ser normalizada

antes do esperado, o que também afetaria a retomada da economia mundial.

Também as tentativas do governo chinês em controlar a alta dos preços das commodities, via estoques e regulação, além de reduzir a exposição de suas empresas ao capital estrangeiro aumentou as incertezas quanto ao ritmo do crescimento por lá.

Até agora, as vacinas são eficazes no controle da doença. Parece improvável que a variante Delta imponha uma grande restrição ao crescimento das economias avançadas (incluindo China), que concentram cerca de 70% do PIB mundial. Nestes países, grande parte da população já está imunizada. Um exemplo é o Reino Unido com tem 69% da população vacinada e que enfrenta o aumento de casos desde final de maio sem apresentar alta relevante do número de mortes. Seguidos por outros países europeus e os Estados Unidos, que registram alta do número de casos, também sem elevação das mortes. Já nas economias atrasadas no processo de vacinação, as novas variantes da Covid-19 devem ser fatores restritivos ao crescimento econômico.

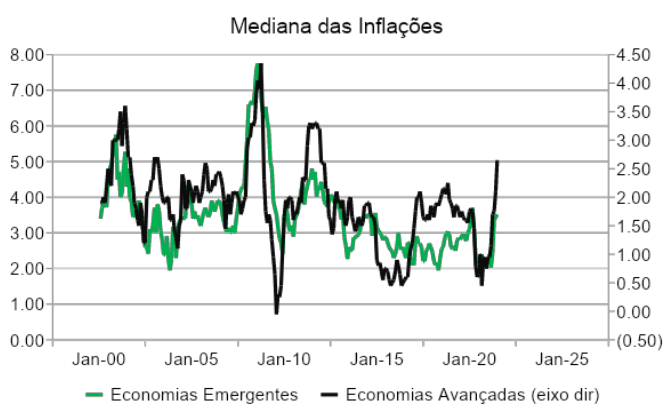
Com relação ao comportamento da inflação no mundo, ainda estamos longe de sabermos seus desdobramentos para a política monetária. Fato é que a taxa de inflação mundial está aumentando e há pressão de custos por todos os lados — com destaque para a alta generalizada dos preços de commodities. Nos Estados Unidos, a quantidade de produtos e serviços que estão com aumento de preços também chama a atenção. Nosso cálculo de índice de difusão do CPI – percentual de produtos que registraram inflação – alcançou 68% entre abril e junho, distante do patamar entre 55% e 60% observado na última década. Também se observa alta da inflação nas economias emergentes e, que tende ser mais forte que nas economias avançadas, dado as maiores ineficiências macroeconômicas.

As autoridades monetárias das grandes economias mundiais

estão atentas a esse processo. Mas a maioria mantém o diagnóstico que a alta da inflação é resultado da reabertura econômica e, por isso, é transitória. Importante será monitorar o posicionamento dos principais bancos centrais. Porque a elevação dos juros nas economias avançadas poderá reduzir o fluxo de capitais para os emergentes, principalmente se a mudança na política monetária for abrupta.

Relativo às autoridades monetárias das economias emergentes, tudo indica que a inflação nesses países deve acelerar e ser mais resistente, salvo uma nova onda pandêmica. O que deve resultar em aperto monetário maior que o esperado pelos mercados.

Figura 1. Comportamento da inflação no mundo



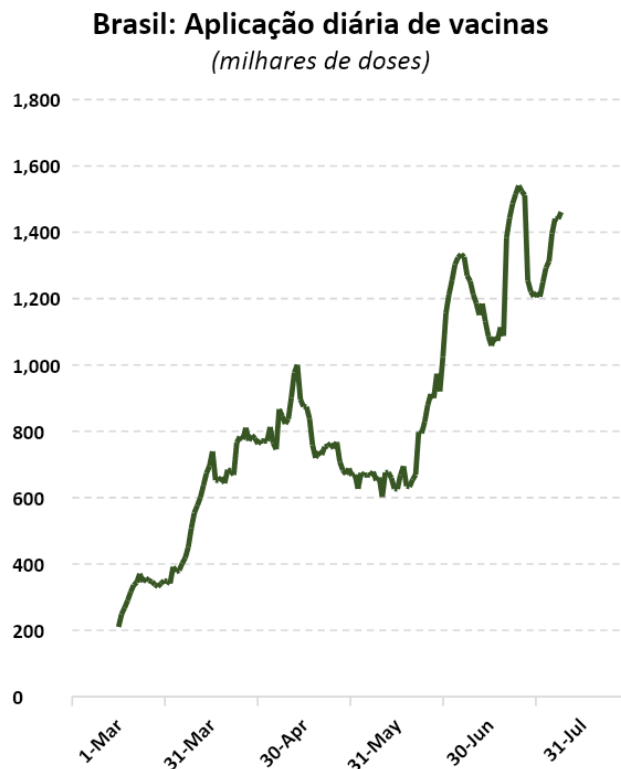
Fonte: Bloomberg; Elaboração: Panamby Capital.

BRASIL: MAIOR APERTO MONETÁRIO A VISTA

Apesar do surgimento dos primeiros casos de transmissão comunitária da variante delta, a pandemia da Covid-19 continuou a tendência de melhora iniciada no final de junho. As médias de casos e mortes voltaram a cair com maior rapidez e em alguns estados brasileiros outros indicadores como as internações atingiram as mínimas desde o início da pandemia. A vacinação manteve o ritmo próximo de um milhão e meio de doses aplicadas diariamente e o país chega ao início de agosto com mais de 45% da população com a primeira dose e quase 20% da população já imunizada. Considerando o cronograma de entregas do Ministério da Saúde e as informações de doses em fabricação pelo Instituto Butantan e pela Fundação Oswaldo Cruz, o Plano Nacional de Imunizações (PNI) deve contar com mais de 70 milhões de doses adicionais até o início de setembro, o que será suficiente para garantir a continuidade da vacinação dos mais jovens e a imunização de quem apenas recebeu apenas a primeira dose. Dessa forma, a campanha de vacinação deve continuar em ritmo acelerado ao longo do próximo mês, mitigando os riscos de eventual

agravamento da pandemia e de retorno das medidas restritivas com forte impacto econômico.

Figura 2. Vacinação no Brasil avançou e atingiu a marca de 1,5 milhão de doses ao dia.



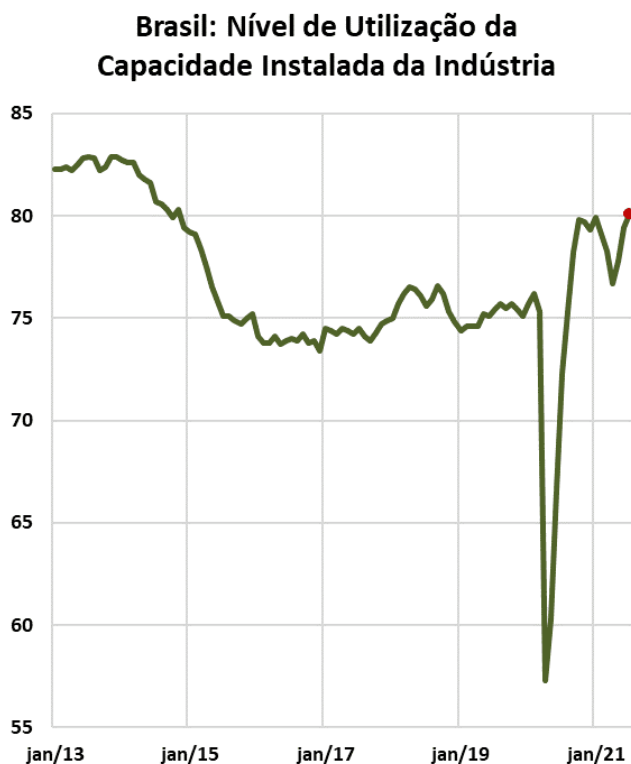
Fonte: Secretarias estaduais de saúde; Elaboração: Panamby Capital.

O início de julho foi marcado por um acirramento das tensões políticas. O maior desgaste da relação do Executivo Federal com setores do Congresso e do Judiciário representa um risco de potencial agravamento ao longo dos próximos meses, em uma antecipação do que pode ser o debate eleitoral de 2022. Além disso, o avanço do debate sobre a redução do Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) compensado pela criação da taxa de dividendos tem provocado descontentamento tanto de setores da economia quanto de entes federativos, representando um risco fiscal adicional se aprovados os benefícios sem as devidas contrapartidas para a arrecadação. Por outro lado, a recente alteração na composição do ministério, que abriu maior espaço para quadros de maior interlocução política, pode pacificar a relação do governo com o Congresso, especialmente com o Senado. Nesse sentido, agosto deveria apresentar um ambiente político relativamente mais calmo, com a possibilidade de que haja avanços em projetos aprovados pela Câmara dos Deputados, mas com análise ainda pendente no Senado.

Com relação à atividade econômica, os dados continuam a apontar para um crescimento expressivo do PIB brasileiro em 2021. Os dados de alta frequência de maio

indicaram crescimento importante nos setores de comércio, serviços e indústria, e os indicadores antecedentes apontam para a manutenção do ritmo de atividade em junho. As primeiras sondagens referentes a julho continuam a indicar atividade mais forte no curto prazo. Destaque para o setor industrial que, de acordo com o levantamento mensal realizado pela Fundação Getúlio Vargas, atingiu mais de 80% de capacidade utilizada na série com ajuste sazonal, o maior valor desde o segundo semestre de 2014. Esperamos um crescimento de 5,5% para o PIB brasileiro em 2021, mas é preciso ressaltar que o chamado carregamento estatístico já garantiria expansão de 4,9% no ano.

Figura 3. Nível de Utilização da Capacidade Instalada na indústria superou os 80% na série com ajuste sazonal pela primeira vez desde novembro de 2014



Fonte: Secretarias estaduais de saúde; Elaboração: Panamby Capital.

A atividade econômica mais forte e a perspectiva de retomada do setor de serviços decorrente do arrefecimento da pandemia indicam um risco de aceleração da inflação. Nos últimos doze meses a inflação apresentou uma série de choques pontuais, que ao se somarem, devem levar a taxa acumulada em 12 meses para perto de 9% em agosto. Esses choques não foram provocados por excesso de demanda, mas por problemas de oferta (como no caso da energia elétrica, agora em bandeira tarifária vermelha 2) e pelo repasse cambial (presente especialmente nas altas dos combustíveis e de alimentos). Apesar desses choques não se perpetuarem, representam aumento de custo para as empresas e

prestadores de serviços, que pode ser repassado para os demais preços no futuro.

Por isso, apesar de esperar alguma queda na inflação acumulada em doze meses a partir de setembro, acreditamos que a inflação ficará muito acima do teto da meta em 2021 e acima do centro em 2022.

Diante desse cenário de atividade mais forte e inflação surpreendendo para cima, o Banco Central terá que antecipar o processo de normalização da taxa Selic. Para a próxima reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), no início de agosto, esperamos aumento de 100 pontos base na taxa Selic, que deve continuar sendo ajustada para cima ao longo do semestre, de modo a terminar 2021 em 7,25%.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

Os últimos dois meses foram turbulentos nos mercados financeiros com movimentos de gangorra bem fortes. Uma certeza é que a ansiedade está em alta nos mercados.

Até a decisão de política monetária do Banco Central americano, em junho, financistas estavam convencidos que a inflação era ascendente e sem volta, enquanto os formuladores de política das economias mais avançadas se diziam mais preocupados com o crescimento da atividade global.

O Fed, na reunião do FOMC, em junho, fez alterações de política monetária que ajudaram a mover o pêndulo da preocupação com inflação para a insegurança com o crescimento econômico. A estratégia "reflation", que imperou desde o último tri de 2020, fraquejou e ativos que ganham com inflação e crescimento perderam parte do brilho na visão dos investidores. O sentimento de aversão ao risco veio crescendo, derrubando preço de commodities mesmo nos casos de conhecidos desequilíbrios na oferta e demanda. Títulos públicos se valorizaram na expectativa que a taxa de juro se mantenha próximo das mínimas por mais tempo.

Neste cenário, empresas que precisam crescer rápido tendem a se beneficiar, mas muita coisa aconteceu ao redor das grandes companhias de tecnologia. Na China a regulação continua apertando e não se sabe como será o arcabouço regulatório final, além da disputa sobre muitos temas com vários outros parceiros. Na Europa e USA também houve evolução no tema taxa universal de transações digitais, mas nesse caso é de se afirmar que

transações digitais, mas nesse caso é de se afirmar que foi positivo para as empresas americanas por diminuir a tensão num assunto delicado.

Em julho, o Real chegou próximo da paridade de R\$5 por dólar, alinhado ao fluxo comercial favorável e descontando parte da diferença com outras moedas emergentes. Porém, nestes últimos dias, com a volta da discussão sempre presente do teto de gastos, numa antecipação da cena eleitoral, a moeda brasileira perdeu a vantagem adquirida, pressionando o ambiente inflacionário já bastante pressionado como mostramos acima.

O Copom só tem motivos para acelerar a alta de juro nos próximos dias, buscando fazer mais rápido e parar mais cedo, para que manter margem de manobra tanto para ancorar as expectativas de inflação como para eventual reversão em 2022, caso a economia não cresça. Para todos, é importante que o Copom deixe claro que tem o controle na mão e não perca essa oportunidade de sentar no banco do motorista.

É evidente que o foco na reeleição começa no dia seguinte à posse, mas se as atitudes de controle fiscal e medidas econômicas já se direcionarem para esse fim, 15 meses antes do pleito, não será bom para a sociedade brasileira e nem para os ativos. Juro doméstico continua subindo em consonância ao ambiente global de juro e inflação para cima aliado às fragilidades locais. O andamento dessas questões domésticas na 1ª semana de Agosto, e também o Copom, serão fundamentais na avaliação da tendência do juro local.

Julho foi um mês duro para a gestão de ativos brasileiros. Apesar da forte correção dos mercados nos poucos últimos dias de Julho, e de seu impacto negativo na performance mensal da estratégia INNO, acreditamos que manter o foco nos fundamentos e valuation é chave em momentos de tensão como o atual.

Em moedas a posição dos Fundos Panamby foi ganhadora durante o mês mas devolveu nos últimos dias do mês. Títulos internacionais estão com volatilidade acima do normal desde o encontro do FOMC em junho e, sendo assim, diminuimos a exposição.

O mês de julho foi misto para as bolsas globais, o Ibovespa desvalorizou -3,94%, desempenho inferior ao Euro Stoxx com +1,97%, S&P com +2,36% e Nasdaq com +1,16%.

O destaque no mês foi a intervenção estatal no mercado chinês com foco nos setores de tecnologia e educação, levando o índice Hang Seng a desvalorizar -9,94%.

A contaminação desse movimento para outros mercados parece ter sido estancada quando houve reunião do Governo chinês com investidores, nessa última semana. Vamos continuar avaliando, mas o resultado neste mês foi a saída de investidores estrangeiros da bolsa brasileira em cerca de mais de R\$ 6 bilhões.

A temporada de resultados do segundo trimestre já se iniciou, com a maior parte das empresas trazendo boas figuras em receitas e lucros. Destaca-se que a retomada econômica mais forte que o esperado tem produzido bons números nas companhias listadas, tanto brasileiras como americanas e, por outro lado, pressionando as cadeias globais de commodities e energia, beneficiando setores como mineração e siderurgia.

A carteira de ações dos fundos da Panamby sofreu e foi a principal fonte de resultado negativo em Julho. Além da queda generalizada da Bovespa, em particular na última semana, nossa Carteira Fundamental perdeu com a indefinição do futuro tributário no Brasil e o sempre risco de descontrole fiscal. Nossa carteira de tecnologia perdeu com a importação da queda chinesa, afetando as posições de e-commerce e empresas vinculadas a gestão digital. Na Carteira Financeira acertamos em bancos, pagamentos e varejo. Apesar de gostar da tese de médio prazo, zeramos Vale ao ver o incremento de custos na divulgação de resultados e vamos acompanhar os próximos capítulos.

A posição de ações foi ajustada ao cenário local mais tenso, sendo que pode sofrer mais um pouco no curto prazo, porém, ainda deverá ser beneficiada no ambiente global de juro real muito baixo.

Enfim, foi nesse ambiente de reprecificação que ativos de países emergentes estão perdendo espaço para investimentos mais líquidos, mais ESG e considerados mais seguros. Natural que, em momentos de aceleração tecnológica como o que estamos passando, recursos busquem companhias e negócios com forte pegada de inovação, e essas empresas estão nos países desenvolvidos.

A diferença na evolução desses ativos abriu uma grande boca de jacaré, que é típica em períodos de tensão. A questão agora é se haverá reversão desse movimento ou se esse é o novo prêmio de risco.

Na busca dessa resposta, é relevante avaliar preços de commodities, gargalos na logística e na produção de itens necessários na retomada mundial, na força do dólar, evolução da vacinação e nos indicadores de atividade, em especial de emprego.


Portanto, se no curto prazo a dinâmica dos investidores não sugere acomodação da volatilidade, olhando um pouco mais a frente, podemos ver que a decisão política das economias avançadas de continuar com fortes incentivos fiscais e monetários continua sendo adequada.

Nossos fundos estão posicionados em alinhamento a esse cenário mundial de pressão inflacionária, juro em alta, atividade forte apesar das dúvidas recentes e com carteira balanceada e expectativa de excelentes resultados a frente.

Redes Sociais

Para as últimas notícias e atualizações, nos sigam nos links abaixo:

 www.linkedin.com/company/panambycapital

 [panamby.capital](https://www.instagram.com/panamby.capital)

DISCLAIMER A PNBY Gestora de Recursos Ltda. ("Panamby") realiza única e exclusivamente a distribuição de cotas de Fundos de Investimentos dos quais seja, respectivamente, 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