

CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO

E AS INCERTEZAS CONTINUAM...

Agosto foi positivo para ativos globais, em particular, nos mercados de economias avançadas. Questões geopolíticas voltaram ao cenário e deverão ter influência crescente nas análises e, enquanto isso, a pressão de custos continua, com valor de fretes marítimos e semicondutores exportando inflação para mercados domésticos. Apesar disso as políticas fiscal e monetária continuam com viés expansionista.

Brasil se descola da pujança internacional, com inflação persistente justificando política monetária restritiva. Enquanto o S&P subiu 2,90%, aqui no Brasil, o Ibovespa caiu -2,48%. Preços de ativos devem continuar sofrendo, com Real se desvalorizando e expectativas de menor crescimento da economia em 2022.

Nesse cenário, o Fundo Panamby INNO FIC de FIM rendeu -2,6% em agosto. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo.

Boa leitura!

GLOBAL: NOVO MOMENTO NO CICLO ECONÔMICO À VISTA

Acreditamos que estamos em uma fase de adequação das expectativas à nova etapa do ciclo econômico com a redução dos estímulos extraordinários e o realinhamento de preços.

O primeiro semestre deste ano foi marcado por condições extraordinárias de liquidez e reabertura das economias avançadas devido ao início da vacinação. Este momento de expansão resultou no aumento da demanda mundial e, consequentemente, inflação. Entre janeiro e julho, a mediana da inflação anual passou de 1% para 3% nas economias avançadas e de 2% para 4% nas economias emergentes.

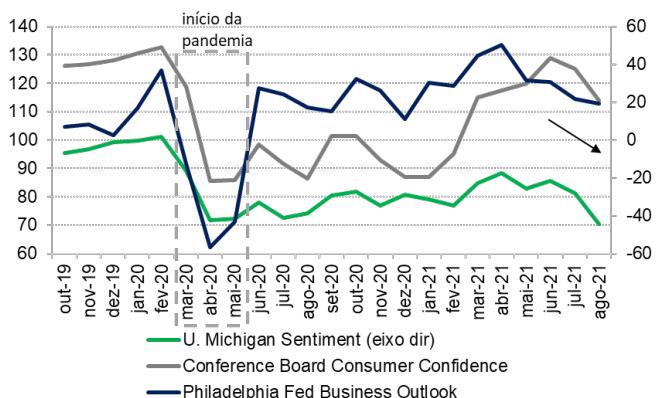
A redução dos estímulos monetários é um debate crescente nas economias avançadas e uma realidade em muitos emergentes. Como o banco central do Canadá, que começou a reduzir a compra de títulos em abril e o da Coréia do Sul, que aumentou juros em agosto, ou os bancos centrais do Brasil e México já em ciclo de alta de juros e o banco central dos EUA indicando em seus comunicados que se aproxima o momento da redução da compra de títulos de longo prazo — em \$120 bilhões mensais.

Avaliamos que o anúncio dos próximos passos do FOMC em relação à política de compra de títulos públicos e mobiliários deva ter efeitos nos mercados acionários e de renda fixa, ainda que menores do que os observados após o anúncio do tapering em dezembro/2013. Prevemos ajuste de juros para cima e revisão dos lucros esperados para baixo, além da redução do diferencial de juros e, com isso, a menor atratividade das economias emergentes.

Estamos caminhando para uma nova etapa do ciclo econômico, onde o extraordinário dará lugar a normalização das políticas monetárias e fiscais e, em consequência, do ritmo de crescimento econômico. Alguns indicadores de sentimento dos consumidores e empresários já mostram mudança nas perspectivas futuras: os índices PMI dos setores indústrias e de serviço — que, por exemplo, em agosto ficaram próximos ou abaixo da linha d'água de 50 pontos para a economia chinesa — e índices de expectativas calculados pela Universidade de Michigan, pelos Federal Reserve da Filadélfia, Kansas e Dallas — que estão em tendência de queda.

Neste contexto, não é de se estranhar a mudança na tendência de alta de alguns ativos que estavam surfando o momento de expansão econômica mundial. Observa-se desde junho que os preços de commodities agrícolas flutuam em torno do mesmo patamar, apesar da extensão do problema climático (La Niña), e as demais commodities experimentam movimentos de ajuste de preços para baixo.

Figura 1. Índices de Sentimento/Confiança



Fonte: Bloomberg; Elaboração: Panamby Capital.

BRASIL: AUMENTO DO RISCO FISCAL

O debate do orçamento de 2022, as demandas por mais gastos sociais e os embates entre os poderes executivo, legislativo e judiciário marcaram o acirramento das tensões políticas em agosto. Com a aproximação do calendário eleitoral de 2022, a janela de oportunidade para a aprovação de reformas e de novos programas sociais está quase se fechando e, com ela, o aumento de ansiedade pela conclusão de alguns assuntos.

Por exemplo, a proposta de reforma do Imposto de Renda está longe de ser aprovada pelo Congresso. Sobre este assunto não há acordo entre os entes federativos nem entre os setores da economia com relação os ajustes tributários a serem aplicados sobre capital e renda. Fora que, no Senado existe a concorrência de outra proposta tributária com enfoque diferente: o IVA dual. O impasse desta reforma tem dois desdobramentos negativos: atrasa para 2023 a reformulação da regra tributária – dado que é baixa a probabilidade de aprovação em 2022 – e não cria fonte de receita para o novo Auxílio Brasil (ou antigo Bolsa Família).

Também a elaboração do orçamento para 2022 revelou que há pouco espaço para gastos sociais e com investimentos em 2022. As surpresas com o pagamento de precatórios (R\$ 89 bilhões) e com a tendência de alta da inflação pressionam o total de gastos sujeitos ao Teto. Daí as sugestões mais recentes de limitar o pagamento de precatórios ou retirá-lo da contabilidade das despesas correntes.

É fato que as eleições no quarto trimestre de 2022 deixam a condução de política fiscal mais restrita, por isso a criação de receita e de espaço nos gastos para fazer frente à novas despesas precisa ser definida neste ano. Deste modo, o aumento da percepção de risco fiscal

deve ser crescente até que estas questões sejam resolvidas, pressionando taxa de câmbio e curva de juros.

A persistência de pressões inflacionárias também afeta a condução da política monetária. As pressões de custos, evidenciadas na alta de preços administrados em 13% e/ou de bens finais no atacado ao redor de 25%, indicam que a inflação ficará em patamar acima das metas neste ano e no próximo. Com a liberação da economia devido a vacinação da população volta a demanda por serviços e, consequentemente, a inflação deste item. Estimamos que a inflação de serviços – no IPCA-15 de agosto em 3,7% – alcance 6,0% nos próximos 12 meses e, esperamos que a desinflação dos bens duráveis e alimentos seja pequena devido à manutenção da taxa de câmbio depreciada – resultado do aumento do risco fiscal e da perspectiva de redução da liquidez internacional.

Além disso, segundo nossas estimativas a crise hídrica pressiona tanto a inflação de administrados este ano (via custo da bandeira tarifária) quanto em 2022 (via os reajustes contratuais das tarifas de energia elétrica). Assim, projetamos 7,5% para o IPCA de 2021 e 5,0% para o de 2022 e revisamos nossa expectativa de aperto das condições monetárias para 8,25%. Esperamos que o Banco Central mantenha o ritmo de alta da Selic em 100pbs nas próximas três reuniões, o que reforça o quadro de baixo crescimento econômico em 2022 – projetamos +1,5%.

Figura 3. Abertura da Projeção do IPCA

	2018	2019	2020	2021	2022
IPCA	3.75	4.31	4.52	7.5	5.0
Administrado	6.25	5.55	2.63	11.4	5.0
Livres	2.90	3.87	5.19	6.1	5.0
Non Tradables	3.87	3.20	3.14	4.6	5.1
Tradables	1.61	4.79	8.13	7.6	4.9
Serviços	3.44	3.59	1.78	4.6	6.0

Fonte: IBGE; Elaboração: Panamby Capital

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

Em agosto, a variação ponta a ponta no preço dos ativos não foi tão expressiva quanto foi a volatilidade durante o mês, reforçando os sinais de ambiente instável. As dúvidas sobre crescimento econômico global, em particular EUA e China, concentraram as atenções resultando em queda nos preços de commodities e do juro.

O muito aguardado encontro dos Bancos Centrais em Jackson Hole foi menos determinante para as economias e preços de ativos que se imaginava. A reunião, que seria

presencial, foi alterada para virtual dez dias antes em função do risco da cepa Delta e, por isso só, percebe-se a preocupação com o impacto do possível contágio na população e, por conseguinte, na atividade econômica.

Assim, o detalhamento dos próximos passos da política monetária americana ficaram postergados e os mercados internacionais reagiram bem, com queda na taxa de juro real nos títulos americanos (TIPS) e alta em ações americanas. Dois pontos foram realçados no evento: a intenção de se iniciar a diminuição na compra de ativos ainda esse ano e a desvinculação dessa medida com o início da alta da taxa básica. Muito cuidado para evitar o caos que foi o anúncio em maio 2013.

Ao que parece, os participantes de mercado consideram que a matriz de probabilidades se inclina para menor robustez do mercado de trabalho americano nesse 2º semestre, o que poderá levar a postergação das restrições monetárias pretendidas. Bom para quem depende de fluxo e capital barato, incluindo aí economias emergentes como o Brasil. Assim, foca-se a atenção nas questões mais internas e idiossincráticas de cada país.

Correndo o risco da generalização, moedas emergentes tiveram ligeiro ganho frente ao dólar nesse mês, termos de troca continuam positivos e taxa de juro básica em alta. A pressão inflacionaria que se vê nas economias avançadas também se dissemina por outros países.

Para o Brasil, podemos dizer que a inflação tem sido mais persistente que a comparação internacional. Isso em função do desbalanceamento entre alta de commodities e nossa moeda que se desvaloriza, mesmo num ambiente conjuntural muito bom para um país exportador de produtos básicos.

Assim, no Brasil, taxa básica, juro de médio e longo prazo sobem, na expectativa de conter o ímpeto inflacionário. E o resultado não tem sido bom. Inflação continua forte, migrando para serviços, tendo sido acima do centro da meta em 2020, acima da meta em 2021 e com alta probabilidade de fazer o mesmo em 2022. O Real, acompanhando moedas emergentes, se mostrou mais comportado.

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.

Enquanto bolsas externas andaram bem no mês, ações brasileiras caíram em torno de 2%, refletindo a instabilidade política e juro mais alto. O grupo de papéis que mais sofreu foi siderurgia, enquanto software foi o melhor.

Governo chinês continuou apertando a regulação e interferência nas empresas de tecnologia, ao mesmo tempo que a falta de chips continua resultando em alta de preços.

A posição em moedas foi negativa em agosto, com a desvalorização do Real, assim como a posição tomada em juro internacional.

Nossa carteira de ações sofreu no grupo e-commerce e commodities. Reabrimos posição em Vale durante o mês e o papel, que caiu 9%, também machucou. Outros setores que destruíram valor em agosto foram os ligados à retomada, que recuaram frente as dúvidas de crescimento para 2022. Setores que nos favoreceram foram Financeiro (Bancos e Seguros), empresas de tecnologia e varejo. Apesar do fraco desempenho da nossa carteira de ações, mantemos as posições nas teses que consideramos robustas, como empresas tech e varejo. Fechamos posição nos papéis que dependem de taxas de juro de longo prazo, commodities agrícolas e infraestrutura.

No direcional, estamos vendendo perda de valor em ativos brasileiros na comparação com o externo e carregamos posição comprada em dólar, assim como vendida em bolsa brasileira. Cenário global é de juro em alta e nossa posição é nessa mesma direção.

Nossos fundos seguem posicionados em alinhamento a este cenário mundial de pressão inflacionária, atividade forte apesar das dúvidas recentes e com carteira balanceada e expectativa de fortes resultados a frente.



www.linkedin.com/company/panambycapital



panamby.capital