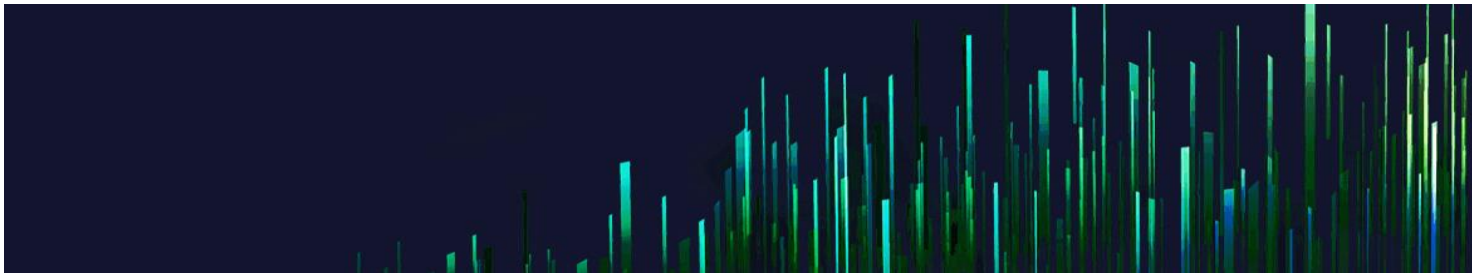


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



SEM TEMPO PARA POUPAR

Mercados globais reagiram bem, tanto frente aos resultados trimestrais das empresas, quanto às recentes decisões de política monetária, apesar da forte alta no juro de curto prazo. O temor com o ritmo da atividade econômica segurou as taxas de médio e longo prazo, diminuindo bastante a inclinação das curvas de juro.

Frente às pressões inflacionárias e gargalos na oferta, a expectativa é de mais redução nos estímulos monetários. A volatilidade e a deterioração no preço dos ativos brasileiros foram impressionantes em outubro. Os fundamentos de política econômica justificam essa piora.

Nesse cenário, o Fundo Panamby INNO FIC de FIM rendeu 1,44% em outubro. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo.

Boa leitura!

GLOBAL: RETIRADA DOS ESTÍMULOS MONETÁRIOS

Em outubro, o pano de fundo internacional permaneceu inalterado: desaceleração do ritmo de crescimento econômico (nova fase do ciclo de negócios); inflação resistente agravada pela perspectiva da crise de energia; gargalos na cadeia produtiva; surtos de casos de Covid e redução dos estímulos monetários.

Contudo, a retirada do estímulo monetário que já era uma realidade para grande parte dos emergentes passou a ser discutida mais intensamente pelas economias avançadas. Tanto que as taxas curtas e longas dos títulos públicos norte americano, alemão e britânico seguiram em alta neste mês e, acreditamos que esta tendência será mantida em novembro.

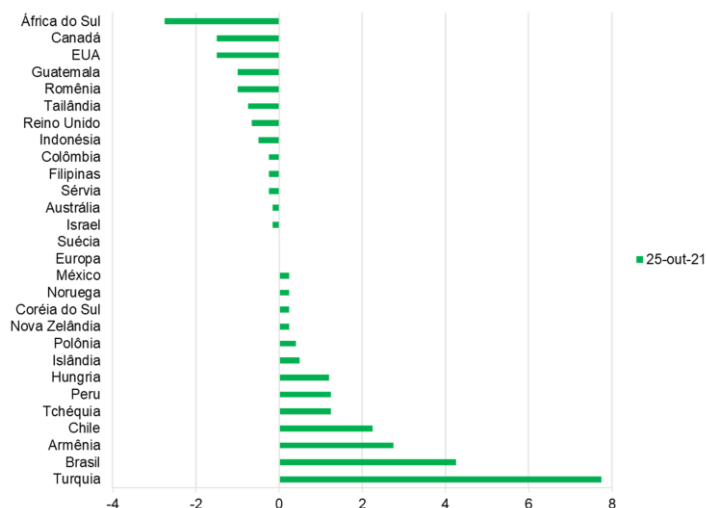
A Coreia do Sul foi o primeiro país a elevar os juros básicos, em agosto, com alta de 50 bps, seguido pela Noruega, em setembro, com alta de 25bps e Nova Zelândia — pioneiro na adoção de metas de inflação — em outubro, com alta 25bps. E, finalmente, o Federal Reserve forneceu mais informações sobre a redução do programa de recompra dos ativos de

longo prazo na ata da decisão de setembro. Segundo a ata, o plano é iniciar em novembro a redução do valor de intervenção — diminuindo a compra de títulos públicos em \$10 bilhões e de títulos imobiliários em \$5 bilhões — finalizando o programa em meados de 2022.

Em média, os emergentes já apertaram suas taxas de juros em 150bps do piso que alcançaram com a pandemia. Alguns subiram bem mais as taxas de juros, mas não sustentaram esta política monetária contracionista e estão afrouxando as condições monetárias novamente – exemplo, Turquia – o que aumenta a desconfiança em relação aos mercados emergentes, em geral. Outros seguem em um processo acelerado de redução do estímulo – exemplos: Brasil com alta de 425bps e Chile, alta de 225bps. Enquanto, poucos ainda mantêm o impulso monetário – exemplo, África do Sul.

Temos pela frente, entre final de outubro e começo de novembro, as decisões monetárias em importantes economias avançadas que prometem iniciar seu processo de alta de juros e/ou redução do ritmo de compra de ativos: Canada, Japão, Reino Unido e os Estados Unidos. Esta tendência de alta de juros, definitivamente, é desfavorável para as economias emergentes mais frágeis.

Gráfico 1: Comparação da taxa básica de juros atual com o piso atingido com a pandemia



BRASIL: MUDANÇAS NA CONDUÇÃO DA POLÍTICA FISCAL

O principal fator que movimentou os mercados brasileiros em outubro foi o debate em relação à sustentabilidade fiscal. A criação de um novo programa de renda para os vulneráveis, com aumento do valor do benefício médio e do número de pessoas assistidas, esbarra tanto na regra do teto de gastos como na Lei de Responsabilidade Fiscal.

Como uma forma de escapar às amarras dessas regras o Congresso propôs uma Emenda à Constituição que reduz as despesas com o pagamento de precatórios em 2022 e muda o indexador do teto de gastos para a inflação do ano. Estimamos que a postergação no pagamento dos precatórios e reajuste do valor do teto para cima abriria espaço de aproximadamente R\$ 97 bilhões no orçamento do próximo ano. E, as investidas sobre os gastos não pararam por aí. Surgiu uma proposta de criação de um benefício para os caminhoneiros, que pode ser uma fonte adicional de gastos. Todas essas iniciativas aumentaram a percepção de risco, resultando em depreciação do câmbio, alta dos juros e queda da bolsa.

A alta do dólar continua pressionando os preços dos bens transacionáveis. Um dos itens que mais tem pesado na cesta de consumo são os combustíveis, fruto da variação cambial e do aumento do petróleo — na máxima desde 2014. A gasolina em particular já acumula alta de quase 40% em doze meses e deve sofrer novos reajustes nos próximos meses.

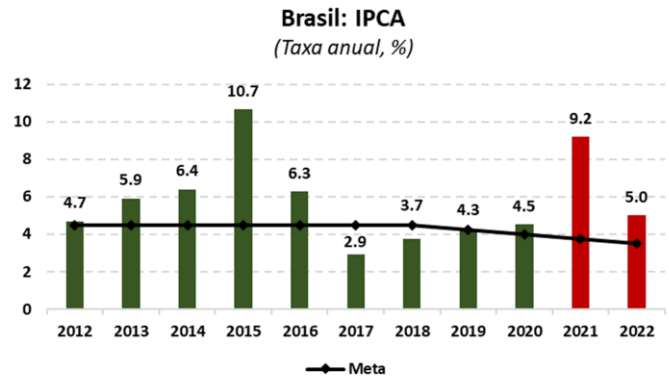
Se por um lado os combustíveis pressionam a inflação de preços administrados, por outro a perspectiva para a crise hídrica melhorou com as chuvas mais fortes em outubro. Com as chuvas deste mês os reservatórios começaram a subir, reduzindo o risco no curto prazo. Essa melhora, no entanto, não deve resultar em alívio imediato, se tanto, aumenta a chances de arrefecimento maior da inflação no primeiro semestre de 2022.

Com mais pressões inflacionárias no curto prazo, o mercado fez sucessivas revisões nas projeções de inflação e de juros para 2021 e 2022. Esperamos IPCA 2021 em 9,2%, o maior valor desde 2015. O efeito inercial da inflação é relevante para 2022 e, por isso, mesmo que os choques não avancem para o próximo ano, esperamos inflação em 5%, novamente acima do centro da meta.

Para conter os efeitos da piora fiscal e das pressões de custos na cadeia produtiva, o Copom acelerou o ritmo de ajuste da taxa para 150 bps na decisão de outubro. Nós também revisamos nossa expectativa para Selic para

9,25% em 2021 e 11% em 2022. Acreditamos que o BC deva manter o ritmo de 150 bps na decisão de dezembro e desacelerar para alta de 100bps na decisão de fevereiro e para 75bps na decisão de março, principalmente devido ao deslocamento do ano-calendário para 2023.

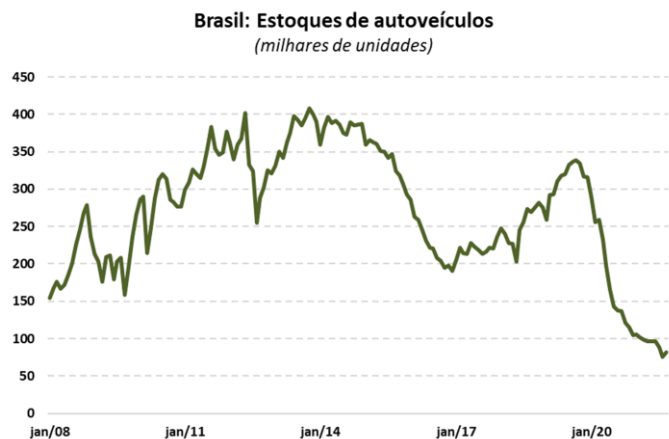
Gráfico 2: Inflação de 2021 deve ser a maior desde 2015 e de 2022 deve ficar novamente acima da meta do banco central



Fonte: IBGE; Elaboração: Panamby Capital

Com relação à atividade econômica, outubro foi marcado por movimentos em ambas as direções. A crise logística e de falta de suprimentos no mercado mundial prejudicou a atividade industrial, em particular a indústria automobilística. Mas, a contínua melhora nos indicadores relacionados à pandemia da Covid-19 sustentou o setor de serviços. Assim, no balanço de forças temos os efeitos positivos da normalização do setor de serviços e da perspectiva de recomposição de estoques industriais, e os efeitos negativos do aperto monetário e do aumento das incertezas, principalmente em um ano eleitoral. Revisamos o crescimento real do PIB de 2022 de 1,5% para 0,9%.

Gráfico 3: Necessidade de recomposição de estoques pode estimular produção de autoveículos



Fonte: Anfavea; Elaboração: Panamby Capital

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

Assistimos a continuação da redução dos estímulos monetários globais em outubro, o que deve manter a pressão sobre as taxas de juro das economias avançadas, em especial, as de curto prazo. Europa está sendo a exceção o que sugere alguma desvalorização da moeda.

A preocupação com crescimento global foi levemente amenizada e economias avançadas parecem em situação confortável, mesmo China, onde ocorre interferência estatal significativa em setores específicos e contínua busca por uma diferente matriz de crescimento econômico. Nesse ambiente, os ativos mundiais tiveram um mês melhor que o anterior, recuperando as perdas com performance das bolsas americanas e europeias subindo entre 5 e 7% e, no Brasil, com queda de 6,7%. Moedas emergentes tiveram resultados mistos, e as piores foram Lira Turca e Real, que perdeu 3,6%.

Correndo o risco da generalização, commodities agrícolas continuam com preços próximos das máximas, sendo que a forte alta dos preços de gás natural pressiona custos como de fertilizantes que, por sua vez, impõe tendência de alta dos preços de alimentos ainda maior para 2022.

No Brasil, a inflação persistente e as incertezas fiscais levaram o Copom a acelerar o movimento contracionista da taxa básica de juro que deverá atingir 11%, com viés de alta, no 1º trimestre de 2022.

Os fundos da Panamby Capital tiveram boa performance no mês com resultados bons em moedas e ações. O maior destaque foi em juro local e internacional responsáveis por 90% do desempenho.

A carteira de ações foi negativa em papeis ligados ao varejo e tecnologia e as posições em bancos e os hedges protegeram bem o portfólio. Aumentamos a posição em proteínas e bancos além de manter ações de varejo de alta qualidade.

A avaliação de cenário da Panamby Capital é a de perda de valor em ativos brasileiros na comparação com o externo, porém, dado a forte correção em outubro, zeramos a posição tomada em juro local assim como zeramos a posição vendida em bolsa Brasil.

Cenário global é de juro em alta e nossa posição é nessa direção com risco em juro internacional e comprada em dólar.

Portanto, nossos fundos estão posicionados em alinhamento a esse cenário mundial de pressão

inflacionária, atividade forte apesar das dúvidas recentes e com carteira balanceada e expectativa de excelentes resultados à frente.

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

REDES SOCIAIS



www.linkedin.com/company/panambycapital



@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