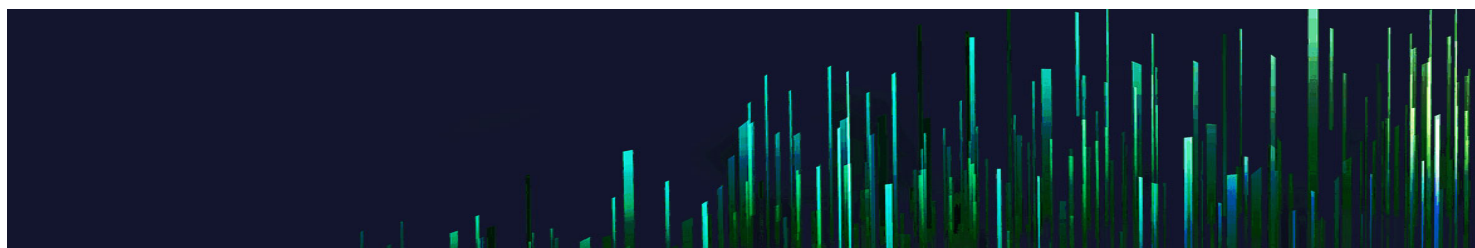


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



PONTO DE INFLEXÃO

Setembro foi mês de definições que vinham sendo discutidas há tempos, marcando assim um momento relevante da economia global.

Se por um lado trouxe mais transparência para a política monetária mundial por outro demonstra a proximidade da normalização do juro e ansiedade para preço de ativos que se desvalorizaram.

Inflação mundial e brasileira ainda forte, com gargalos e problemas na oferta aumentando a pressão em preços num cenário de demanda aquecida.

Neste cenário, o Fundo Panamby INNO FIC de FIM rendeu 1,67% em setembro. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo.

Boa leitura!

GLOBAL: NOVO MOMENTO NO CICLO ECONÔMICO

Como discutido nas últimas cartas, tudo indica que estamos em uma nova etapa do ciclo econômico mundial. Deixamos o momento de expansão e embarcamos na acomodação. A mudança da fase per se traz incertezas que são agravadas pelos riscos adicionais do cenário: expansão dos casos de Covid-19, crise de energia (problemas na oferta) e redução dos estímulos monetários e fiscais.

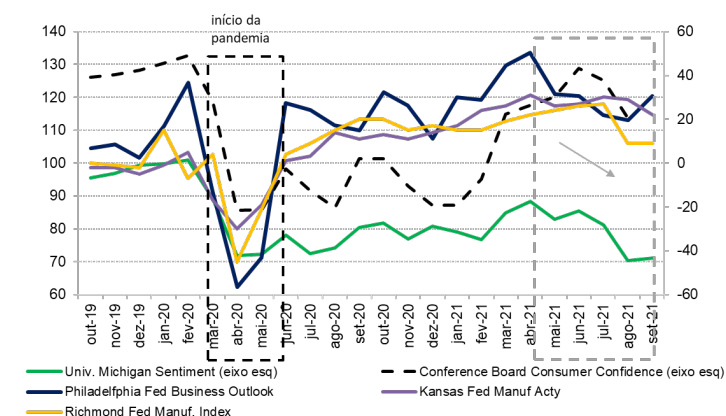
A continuidade da pandemia, com surtos espalhados pelo mundo, mesmo que menos fatal, pode tornar necessário o endurecimento das regras de mobilidade social, o que é negativo para crescimento econômico. O problema na oferta de energia seja por questões climáticas (caso brasileiro), econômicas (caso europeu) ou ambientais (caso chinês) também é restrição ao crescimento, além de ser pressão inflacionária. Por último, a redução dos estímulos deve ter efeito contracionista via os canais de expectativa e crédito.

Um exemplo de riscos atuando sobre o ciclo econômico é o chinês. O país viveu alguns surtos de Covid-19 em várias regiões ao longo deste ano, o mais recente na região de Nanjing, que é bastante representativa no PIB. Na última semana sofre graves faltas de eletricidade. As restrições à energia atingiram as cinco principais províncias da China — Guangdong, Jiangsu, Shandong, Zhejiang e Henan — que representam quase 70% do PIB.

O debate sobre a redução dos estímulos monetários avançou nas economias avançadas e é uma realidade em muitos emergentes. O Federal Reserve indicou na decisão monetária de setembro que irá iniciar a redução da compra de títulos de longo prazo (tapering) em novembro, além disso, mostrou quase um empate na expectativa de normalização de juros em 2022. Com isso, o mês foi marcado pela alta dos juros longo e queda das bolsas com a revisão dos lucros esperados para baixo — reações típicas de mudança da etapa do ciclo, somada aos riscos de cauda existentes.

Alguns indicadores de sentimento dos consumidores e empresários mostram a mudança nas perspectivas futuras. Os índices de expectativas calculados pela Universidade de Michigan, pelo Conference Board e pelos Federal Reserve da Filadélfia, Kansas e Richmond estão em tendência de queda.

Figura 1. Índices de Sentimento/Confiança



Fonte: Bloomberg; Elaboração: Panamby Capital.

Essa tendência de maior volatilidade e relutância dos mercados deve permanecer. Os agentes estão ponderando os riscos e o grau de esfriamento da economia mundial para 2022. Este movimento, definitivamente, é desfavorável para as economias emergentes mais frágeis.

BRASIL: RETA FINAL PARA 2022

Caminhamos para o quarto trimestre: reta final para a definição da política fiscal e hidrologia de 2022. Este mês foi marcado pelo acirramento do debate fiscal e do embate entre os poderes executivo, legislativo e judiciário. Outubro e novembro são janela para a aprovação de projetos que viabilizam a criação do Auxílio Brasil em 2022. Dezembro será o momento de finalização e aprovação do orçamento. Não há tempo a perder e o relógio trabalha contra os interesses políticos. Por isso, a maior volatilidade dos preços dos ativos domésticos, fruto do aumento da ansiedade pela conclusão destes assuntos.

Para criar uma nova despesa corrente respeitando as leis de Responsabilidade Fiscal e do Teto de gastos é necessário identificar a receita que a financiará e espaço nos gastos primários. Acreditamos que o "plano A" do governo é a aprovação do corte de isenções tributárias e da reforma do IR que institui tributação sobre dividendos — arrecadação para financiar o Auxílio Brasil. Contudo, ambos projetos ainda estão em análise no Congresso, sofrendo forte resistência dos interesses dos Estados e Municípios, que perdem com as isenções do IR, e de vários setores da economia, que perdem com o corte dos subsídios tributários. A solução para o pagamento dos precatórios compreende a parte do plano que abre espaço para gastar. Acreditamos que o governo deva insistir nestas ações ao longo de outubro, mas se as resistências no Congresso se provarem muito altas, o plano B — extensão do Auxílio Emergencial para 2022 — será acionado.

O calendário eleitoral se aproxima e o balanço econômico é desfavorável para o governo: inflação em alta, perspectiva de crescimento econômica em baixa e risco de racionamento aumentando.

O período úmido de outubro a abril tem os primeiros três meses como decisivos para o cenário hídrico de 2022. Os reservatórios da região Sudeste/Centro Oeste, responsável por 70% da produção de energia hidrelétrica do país, estão abaixo do patamar mínimo registrado entre 2000 e 2019, enquanto a geração das termoelétricas é a máxima registrada neste mesmo período. A quantidade

de chuva entre outubro e dezembro pode ser suficiente para encharcar o solo e possibilitar o aumento do volume nos reservatórios entre janeiro e abril, ou pode ser insuficiente e iniciarmos a etapa seca em maio com reservatórios abaixo do patamar registrado em 2021.

Caso o clima seco se prolongue até o primeiro trimestre de 2022, a restrição de energia terá o efeito tradicional de um choque de oferta: preço para cima e crescimento econômico para baixo. Por enquanto, este é um risco, não é cenário base. Mas é importante dar as sensibilidades que calculamos para IPCA e PIB de 2022: aumento de inflação entre 1%-1,5% e ao redor de -1% de crescimento.

Nosso cenário base contempla inflação de 8,6% para este ano e 5,0% para o próximo, com crescimento econômico de 5% e 1,5%, respectivamente. Mantemos nossa expectativa que o Copom continue ajustando a taxa Selic nas duas últimas reuniões deste ano, alcançando 8,25% a.a. em dezembro. Em nossa opinião, a extensão do ciclo de aperto monetário para 2022 dependerá da conclusão do debate sobre atividade econômica, riscos e seus efeitos na corrida eleitoral.

Figura 2. Abertura da Projeção do IPCA

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| IPCA | 3.75 | 4.31 | 4.52 | 8.6 | 5.0 |
| Administrado | 6.25 | 5.55 | 2.63 | 13.9 | 5.0 |
| Livres | 2.90 | 3.87 | 5.19 | 6.6 | 5.1 |
| Non Tradables | 3.87 | 3.20 | 3.14 | 5.4 | 5.2 |
| Tradables | 1.61 | 4.79 | 8.13 | 8.7 | 5.0 |
| Serviços | 3.44 | 3.59 | 1.78 | 5.0 | 6.0 |

Fonte: IBGE; Elaboração: Panamby Capital

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

Em setembro, concretizou-se várias das discussões e expectativas de medidas que impactam o cenário econômico e financeiro global e que vinham sendo gestadas nos últimos meses.

A política monetária americana deu mais um importante passo na redução dos estímulos, comunicando de forma assertiva e permitindo que os agentes se preparem para a normalização do juro mundial.

Enquanto isso, conforme mostrado acima, os sinais de crescimento econômico global são de menor vigor.

É possível que o mês de setembro 2021 seja visto como tendo sido o ponto de inflexão na política monetária, resultando em menor fluxo de capitais para economias e moedas emergentes no futuro próximo.

Nesse ambiente, os ativos mundiais tiveram um mês ruim, com bolsas americanas e européias caindo entre 3 e 4% e, no Brasil, com queda de 6,6%. Moedas emergentes se desvalorizaram, assim como o Real que perdeu 5,0%. Títulos brasileiros também desvalorizaram e o juro local subiu em toda a curva. Falando sobre commodities, importante comentar que possuem lógica individual em cada mercado mas, correndo o risco da generalização, tiveram tendência de queda, com agrícolas e energia para cima enquanto metálicas e as mais ligadas à crescimento econômico, como cobre e minério de ferro, para baixo.

Muitas das dúvidas sobre expansão econômica vêm da China, onde se vê a intenção do Governo em alterar a matriz de crescimento. Está havendo forte intervenção estatal em empresas de educação, tecnologia e imobiliário sinalizando intenção de se atingir menor alavancagem financeira, menores preços em bens relevantes para a classe média e menor concentração de renda. Setores de infraestrutura para tecnologia, biotech e semicondutores estão sendo incentivados e não se imagina que o crescimento do produto seja fortemente afetado, mas o equilíbrio em momentos como esse é sempre instável.

No Brasil, a inflação persiste e desafia a política monetária. A discrepância de expectativas no grupo de analistas e, também entre economistas e Copom, demonstram a incerteza sobre o futuro da inflação, juro e crescimento econômico. Fazer política monetária com tanta incerteza fiscal é difícil e sugere gestão de risco conservadora e cuidadosa.

Os fundos da Panamby tiveram boa performance no mês com resultados positivos em juro local e internacional, em moedas e ações brasileiras.

A carteira de ações foi negativa em papéis ligados à commodities e financeiro "não bancos", e ganhadora nos hedges e no segmento de bancos.

A avaliação de cenário da Panamby Capital é a de perda de valor em ativos brasileiros na comparação com o

externo e, portanto, carregamos posição vendida ou zerada em Real, assim como em bolsa brasileira. Cenário global é de juro em alta e nossa posição é na mesma direção.

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

Redes Sociais

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



www.linkedin.com/company/panambycapital



panamby.capital

DISCLAIMER A PNBV 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

