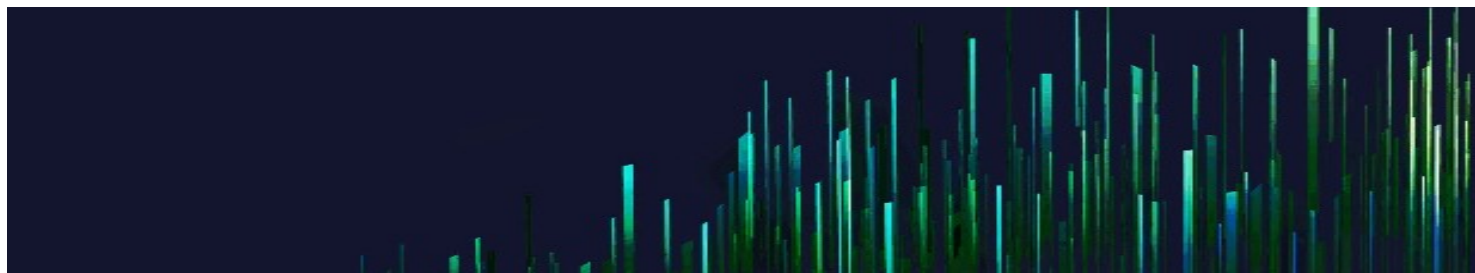


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



DAQUI PARA FRENTE

Os mercados financeiros apresentaram maior volatilidade e discrepâncias no mês passado. As bolsas internacionais continuaram sua demonstração de pujança, com o S&P e Nasdaq atingindo novo recorde histórico e o dólar perdendo valor frente a moedas de economias avançadas. Por outro lado, os ativos brasileiros não acompanharam essa tendência benigna, com perda de vigor naqueles que dependem de crescimento sustentado de longo prazo.

Os principais ativos brasileiros tiveram má performance em agosto, com queda de 3,4% no Ibovespa, desvalorização do Real em 5% e alta da curva de juros em todos os vértices.

Mesmo nesse cenário desafiador e volátil, o fundo **Panamby INNO FIC de FIM** obteve retorno de +0,65% em agosto, acumulando +7,51% nesse ano. Esse bom desempenho foi alcançado com a contribuição de posições em renda variável, renda fixa e moedas e forte controle de risco.

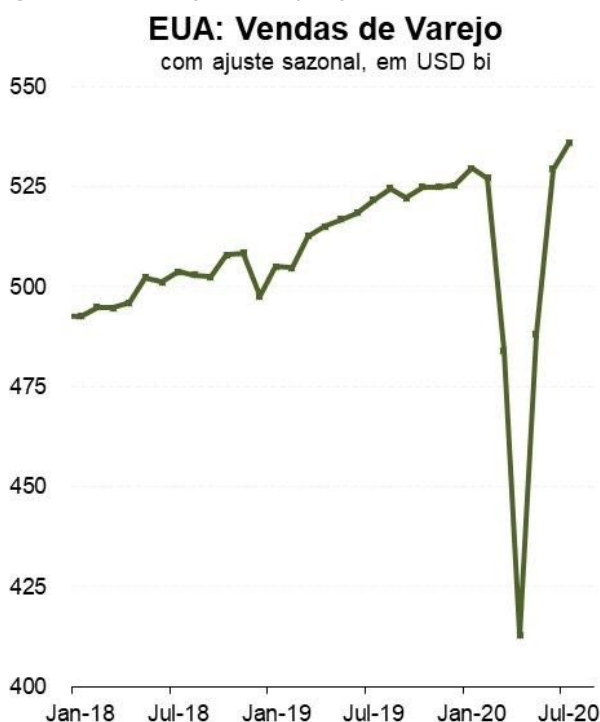
A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo. Boa leitura!

GLOBAL: SURPRESA POSITIVA

A atividade econômica mundial surpreendeu positivamente as expectativas dos economistas nos últimos três meses. Os enormes estímulos lançados pelos governos estão incentivando o consumo das famílias e, conseqüentemente, impulsionando a produção global nesse trimestre.

Nos EUA, os estímulos fiscais possibilitaram uma rápida recuperação das vendas de varejo, como mostra a Figura 1. Importante destacar que a poupança das famílias aumentou substancialmente entre março e julho, o que ajudará na sustentação do consumo ao longo dos próximos meses.

Figura 1. EEUA: Varejo em recuperação.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Panamby Capital.

Além disso, a taxa de juros em patamar historicamente baixo levou as vendas de imóveis para o maior patamar desde o início de 2007. O baixo nível de estoques e o aumento do preço de residências deverão incentivar o setor de construção em breve.

Importante destacar que o FED (banco central americano) passará a buscar inflação média de 2,0% ao longo do tempo. Isso significa que a taxa de juros pode continuar baixa por mais tempo, pois a autoridade monetária permitirá que a inflação fique acima de 2,0% por algum período. Liquidez alta por mais tempo.

Assim, reiteramos nossa visão mais construtiva do que o consenso e projetamos retração do PIB real em 3,8% nesse ano (consenso em -5,0%).

Figura 2. EUA: Mercado imobiliário em recuperação.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Panamby Capital.

A zona do Euro também tem surpreendido positivamente. As vendas de varejo voltaram para o patamar anterior da crise e as encomendas devem incentivar a produção local no terceiro trimestre.

A China está mais avançada no ciclo de recuperação e o nível da atividade já retornou para patamar anterior da crise. Os incentivos em infraestrutura continuam fortalecendo a demanda por minério ferro, enquanto recompõe estoques de grãos e outras commodities mesmo durante o acirramento das tensões geopolíticas.

Portanto, a recuperação da atividade mundial tem sido mais rápida do que as expectativas do consenso dos economistas. A produção global deverá expandir fortemente nesse trimestre.

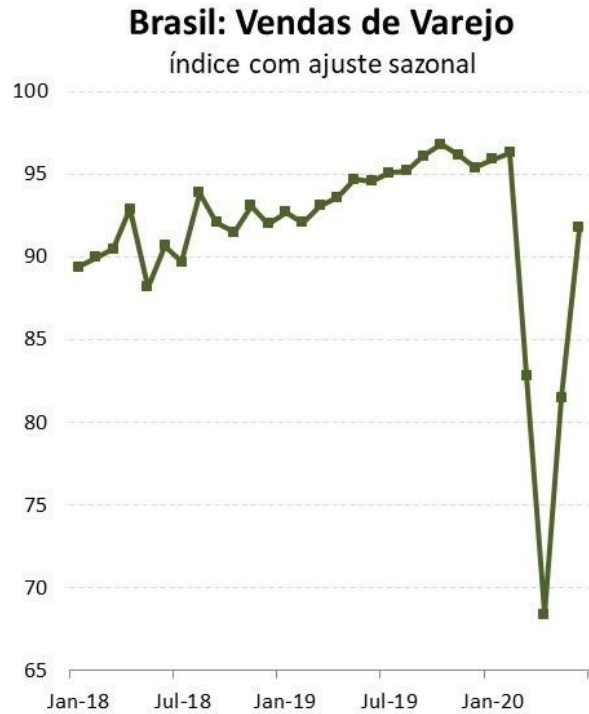
BRASIL: DAQUI PRA FRENTE

A atividade econômica brasileira começou o processo de recuperação em meados de abril, baseada na redução do isolamento social e nos estímulos adotados pelo governo federal. De lá para cá, a nossa recuperação também tem surpreendido positivamente.

As vendas de varejo já voltaram grande parte da queda ocorrida durante o auge da crise, como mostra a Figura 3. O retorno do consumo tem incentivado a produção e, conseqüentemente, a utilização de capacidade instalada da indústria manufatureira atingiu o mesmo patamar do

início do ano. Além disso, as empresas contrataram novos trabalhadores em junho.

Figura 3. Recuperação do faturamento do varejo desde meados de abril.



Fonte: IBGE. Elaboração: Panamby Capital.

Daqui para frente, existem 4 fatores que sustentarão esse processo de recuperação:

1. Poupança das famílias. Desde o início da liberação do auxílio emergencial, verificamos aumento significativo na poupança das famílias. Esses recursos guardados poderão ser utilizados para sustentar o consumo ao longo dos próximos meses.
2. Estoques. O início da crise foi marcado pelo pânico dos empresários, o que levou a uma rápida redução da produção para nível abaixo da demanda. Assim, houve queima de estoques em alguns setores no primeiro semestre. Essas empresas precisarão produzir acima da demanda nesse semestre para recompor parte dos seus estoques.
3. Expansão do mercado de crédito. A defasagem natural da política monetária sugere que a redução da taxa de juros e a liberação de liquidez para o sistema financeiro devem beneficiar o mercado de crédito nesse semestre. Importante ressaltar que a concessão de crédito para pessoa física e jurídica já começou a melhorar moderadamente.

4. Mercado de trabalho. Encontramos sinais animadores com a criação de 108 mil vagas de emprego formal em junho, com ajuste sazonal. Ademais, maior parte da redução do emprego durante a crise ocorreu no mercado informal, que possui maior flexibilidade para retornar ao trabalho.

Portanto, a recuperação da atividade brasileira deve continuar nos próximos meses, mesmo com redução do valor do auxílio emergencial. Reiteramos nossa visão menos pessimista do que o consenso e projetamos retração do PIB real em 4,5% nesse ano (consenso em torno de -5,5%).

RESPEITANDO AS REGRAS DO JOGO

Os estímulos fiscais adotados durante o período da pandemia foram essenciais para ajudar na recuperação da atividade econômica. O custo dessas políticas é a rápida deterioração das contas públicas e o salto da dívida pública bruta de 76% do PIB em 2019 para 96% do PIB nesse ano.

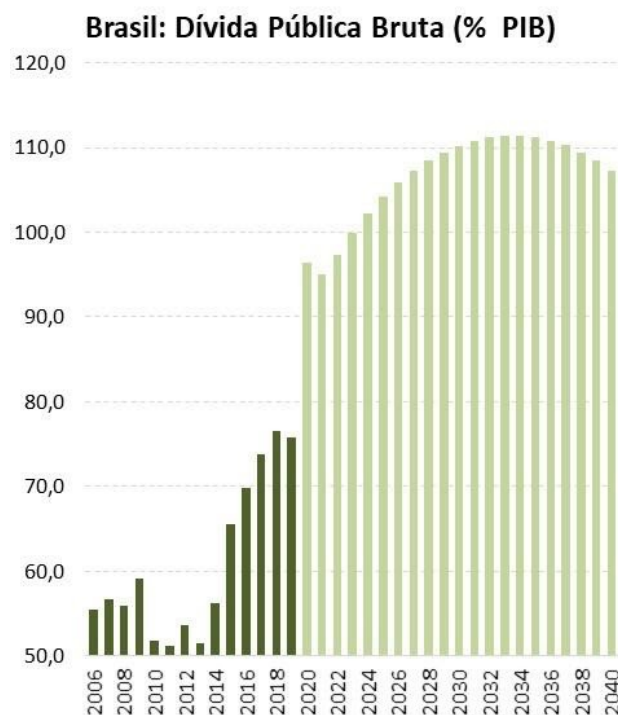
A manutenção da solvência fiscal exige que os estímulos temporários permitidos durante o período da pandemia não sejam estendidos para 2021. Além disso, precisaremos respeitar a Emenda Constitucional do Teto de Gastos para conseguir estabilizar a dívida pública em torno de 110% do PIB em 2035.

O respeito às regras do jogo implicará em acionamento dos gatilhos de contenção de despesas em 2022. Esse processo é politicamente complexo e exige melhor entendimento por uma nova legislação.

Nosso cenário base inclui o respeito às regras. A necessária retirada dos estímulos pesará negativamente sobre a atividade ao longo de 2021 e permitirá que o BCB mantenha a taxa Selic em 2,00% por um longo período.

Apesar disso, não podemos negligenciar o risco de que políticas populistas deteriorem adicionalmente as contas públicas ao longo dos próximos anos. Nesse caso, a autoridade monetária seria forçada a subir a taxa de juros antes do tempo.

Figura 4. Dívida pública deve aproximar de 110% do PIB.



Fonte: BCB e Panamby Capital. Elaboração: Panamby Capital

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

A estratégia Panamby INNO Multimercado combina a análise dos fundamentos com métricas de valuation, utilizando rigorosa gestão de risco para composição da carteira.

> RENDA VARIÁVEL

Nos EUA, o mercado acionário surpreendeu positivamente e apresentou o melhor retorno desde abril, com o índice S&P avançando 7% no mês. O bom desempenho da bolsa americana já se estende por cinco meses consecutivos – um retorno acumulado de 35%. O índice bate nível historicamente recorde, impulsionado pela sinalização recente do FED de manutenção das taxas de juros em nível baixo por longo período. Adicionalmente, os dados econômicos seguem em recuperação e o noticiário sobre o desenvolvimento de uma nova vacina é promissor.

O mercado brasileiro mostrou trajetória bem diferente. O MSCI Brazil fechou o mês com queda de 8,3% e o Ibovespa caiu 3,45%, consequência da incerteza fiscal. A pressão na curva de juros e na desvalorização do Real foram fatores determinantes para uma má performance de boa parte dos setores domésticos. Enquanto isso, os setores de commodities apresentaram forte performance.

Assim, reduzimos a exposição em bolsa no início do mês. Mantivemos exposição no intervalo entre 5% e 10% do fundo, mantendo uma carteira balanceada entre setores que devem se favorecer da recuperação da economia global (especialmente mineração) e setores mais expostos a recuperação da economia doméstica que negociam com múltiplos atrativos, tais como os setores financeiro e de consumo.

Olhando para frente, apesar da prevalência de um cenário construtivo com a recuperação econômica impulsionada pelos estímulos fiscal e monetário, entendemos que o ambiente exige cautela. Além de um valuation que sugere uma precificação de boa parte das notícias positivas, alguns fatores podem gerar maior incerteza como a continuidade dos estímulos fiscais, a proximidade da corrida eleitoral e a maior concentração do movimento de alta recente em empresas de tecnologia.

➤ RENDA FIXA

O cenário de recuperação da atividade, aumento da inflação no curto prazo e incerteza fiscal estimulam posição tomada na parte intermediária e longa da curva de juros.

Além disso, o patamar das taxas longas está baixo, apesar da elevada inclinação da curva. Também, entendemos não ser recomendado ter ativos prefixados no final do movimento de redução da Selic.

Junto a isso, a posição técnica na parte intermediária da curva é bastante frágil e os leilões do Tesouro vem adicionando exposição a curva prefixada. Assim, iniciamos posição tomada no Jan25.

Por outro lado, não acreditamos que o BCB iniciará um processo de aumento da Selic nesse ano.

Na parte de inflação, dado que o mercado de implícitas se aproximou da nossa projeção para 2020, em torno de 2%, resolvemos por hora zerar nossa compra.

➤ MOEDAS

Desde o início do mês passado fizemos apostas no enfraquecimento do dólar no mundo, baseados principalmente nos enormes déficits gêmeos bem como na queda do diferencial de crescimento dos EUA contra o resto do mundo nos próximos anos. Durante o mês de agosto zeramos a posição comprada em BRL, e estamos operando apenas taticamente. Acreditamos que acima de R\$ 5,60 a conta corrente torna-se positiva, então ainda buscamos compra acima desses níveis, porém de tamanho menor e com menor horizonte de tempo.

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

