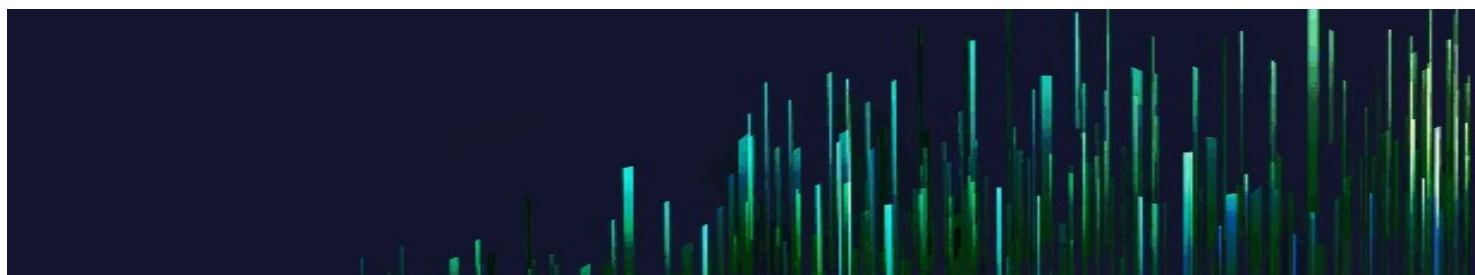


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



GANHANDO TRAÇÃO EM MEIO AO DESAFIO FISCAL

Os mercados financeiros ao redor do mundo apresentaram desempenho negativo em setembro, após meses de recuperação. O S&P caiu 3,9% e o EuroStoxx recuou 2,4% com preocupações sobre surgimento de novos casos de Covid-19, as eleições americanas e dúvidas sobre o ritmo da recuperação econômica.

Para o mercado local, o aumento da incerteza sobre a nossa trajetória fiscal contribuiu para a desvalorização cambial, pressionou a taxa de juros futura e prejudicou o Ibovespa, que caiu 4,8%.

Nesse cenário desafiador, o fundo **Panamby INNO FIC de FIM** obteve retorno de -0,18% em setembro, acumulando +7,31% nesse ano. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo. Boa leitura!

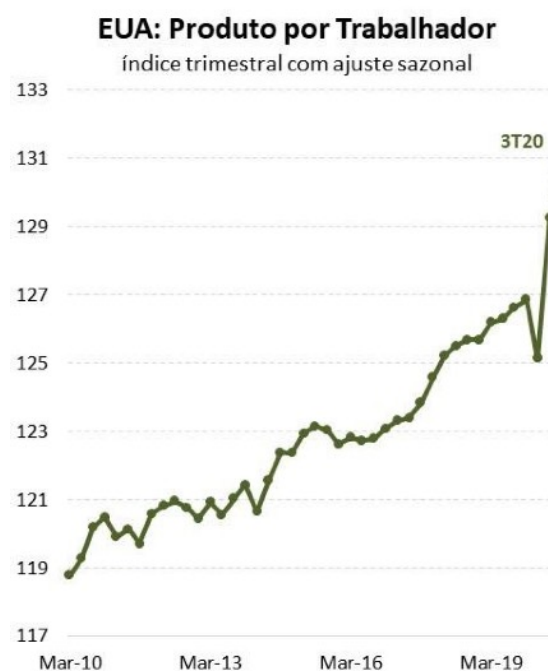
GLOBAL: GANHANDO TRAÇÃO PRÓPRIA

A atividade mundial continuou em forte recuperação no mês passado, como resposta aos enormes estímulos fiscais e monetários.

Nos EUA, as vendas de varejo já superam o patamar anterior da crise e estão incentivando a produção manufatureira. O setor de serviços também está melhorando, ainda que em ritmo mais lento.

A recuperação da produção está incentivando a contratação de novos trabalhadores pelas empresas americanas. Indicadores antecedentes sugerem continuidade da criação de novos postos de trabalho para os próximos trimestres, como o aumento da confiança do empresário, o elevado nível de encomendas em relação ao trabalho e o alto patamar de produto por trabalhador (produtividade média). A esperada expansão da massa salarial suportará o crescimento do consumo das famílias acima de 5% no próximo ano.

Figura 1. EUA: Produto por trabalhador sugere aumento do emprego nos próximos trimestres..



Fonte: Bloomberg e Panamby Capital. Elaboração: Panamby Capital.

Além disso, o FED (banco central americano) sinalizou que pretende manter a taxa básica de juros em apenas 0,1% ao ano até 2023, o que levou a taxa de juros hipotecária de 30 anos para apenas 3,1% ao ano. O baixo custo de financiamento está acelerando as vendas de imóveis e, conseqüentemente, impulsionando a construção civil.

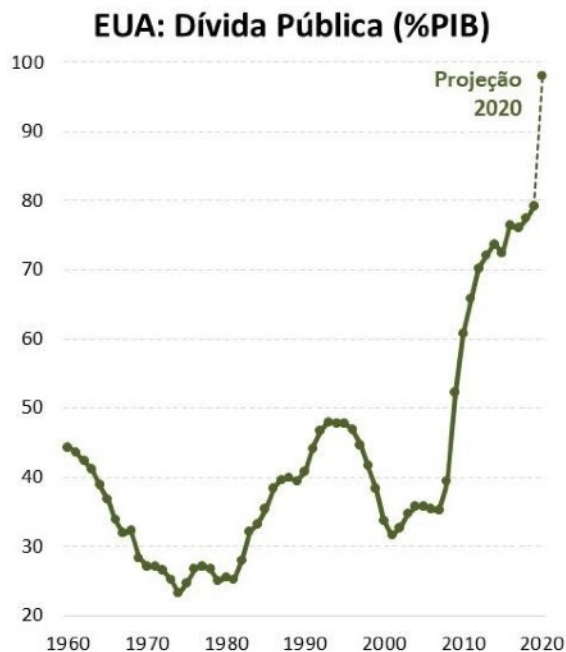
Enfim, a atividade americana está começando a ganhar tração própria com a disseminação da recuperação entre vários setores da economia e com o fortalecimento do mercado de trabalho. Aumento da renda suportará o consumo das famílias e, naturalmente, beneficiará novamente a produção local. Reiteramos nossa expectativa de crescimento do PIB real de 5,0% em 2021.

A notícia ruim é que a dívida pública americana deverá saltar de 79% do PIB em 2019 para 98% do PIB nesse ano.

Considerando a atual legislação, a dívida aproximará de 200% do PIB em meados desse século. A apresentação de um plano de ajuste fiscal crível poderá suavizar o esforço necessário ao longo de vários anos, minimizando o seu impacto negativo sobre a atividade de curto prazo.

Isso significa que o próximo presidente precisará iniciar uma ampla discussão de contenção de gastos e/ou aumento de impostos, o que evidencia a importância das eleições desse ano.

2. EUA: Próximo presidente deverá iniciar plano de contenção fiscal.



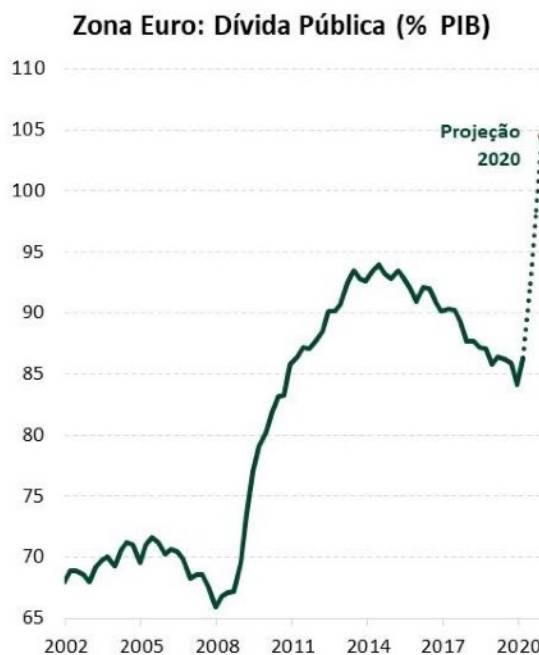
Fonte: Bloomberg. Elaboração: Panamby Capital.

Na zona do Euro, a atividade também segue em recuperação acima das expectativas. As vendas de varejo retornaram para patamar anterior da crise e a produção está em forte crescimento no terceiro trimestre. Assim, o mercado de trabalho estabilizará em breve e ajudará na nossa projeção de crescimento para a região acima de 7% em 2021.

Importante notar que o surgimento de novos casos de coronavírus em algumas localidades podem prejudicar temporariamente essa recuperação da atividade, o que impactou negativamente os mercados no mês passado.

A necessidade de ajuste fiscal também estará presente nos próximos anos, especialmente na Itália (dívida pública deve atingir 159% do PIB nesse ano). Enfim, os governantes precisarão de uma estratégia bem definida para a contenção fiscal dos próximos anos, o que também permitiria suavizar seu impacto na atividade local.

Figura 3. Zona do Euro: Necessidade de ajuste fiscal nos próximos anos.



Fonte: IBGE. Elaboração: Panamby Capital.

Por fim, o nível da atividade chinesa já voltou para patamar anterior da crise. A manutenção dos empregos na crise, os estímulos para o setor de infraestrutura e a recente aceleração das exportações devem sustentar a economia nos próximos trimestres.

Portanto, o restabelecimento do emprego ao redor do mundo mostra que a atividade está começando a ganhar tração própria e suporta nossa perspectiva de crescimento mundial em torno de 6,0% no próximo ano. Esse cenário inclui a expectativa de que o necessário ajuste fiscal será diluído por muitos anos à frente, minimizando seu impacto na economia.

BRASIL: ENTRE CERTEZAS E INCERTEZAS

O processo de recuperação da atividade está ganhando vida própria com melhora do mercado de trabalho.

A atividade econômica brasileira continua em recuperação. A redução do isolamento e os estímulos fiscais e monetários foram suficientes para a retomada do consumo das famílias nos últimos meses.

As vendas de varejo recuperaram grande parte da queda ocorrida durante o auge da crise, como mostra a Figura 4. Os setores com maior dependência da renda foram beneficiados pelo auxílio emergencial e, em grande parte, já superaram o nível anterior da crise.

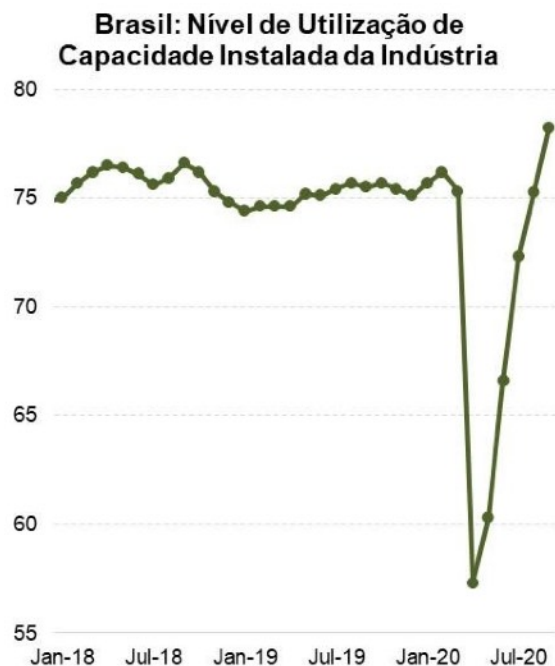
Figura 4. Brasil: Vendas de varejo retornando para patamar anterior da crise.



Fonte: BGE. Elaboração: Panamby Capital

Essa recuperação do consumo está impulsionando a produção industrial e, conseqüentemente, o nível de utilização da capacidade instalada da indústria alcançou 78% em setembro, o maior patamar desde março de 2015.

Figura 5. Brasil: Nível de utilização da capacidade instalada da indústria acima do patamar anterior da crise.



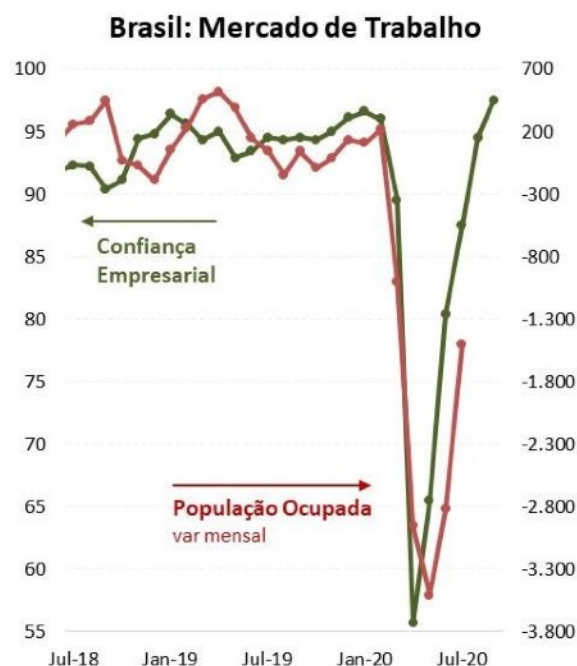
Fonte: FGV. Elaboração: Panamby Capital

O setor de serviços está mais lento, pois o distanciamento social impõe restrições para o retorno de algumas atividades. Mas, a melhora da confiança do

empresário do setor sinaliza o início de uma recuperação mais acentuada para frente.

A retomada da produção nacional tem incentivado a contratação de novos trabalhadores. Dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) mostraram criação de 114 mil vagas de emprego com carteira assinada em julho e mais 164 mil vagas em agosto, com ajuste sazonal. A redução do número de pedidos de seguro-desemprego sugere continuidade da melhora do mercado de trabalho em setembro. Enfim, estamos iniciando um processo de recuperação da massa salarial.

Figura 6. Brasil: Retomada da atividade e da confiança empresarial sugerem recuperação do mercado de trabalho.



Fonte: FGV. Elaboração: Panamby Capital

Além disso, a redução da taxa de juros para apenas 2,0% (abaixo da inflação corrente e projetada) e as medidas de liquidez implementadas pelo Banco Central começaram a impulsionar a concessão de crédito para pessoa física.

Assim, recuperação da massa salarial e do mercado de crédito sustentarão a expansão do consumo das famílias em 3,9% no próximo ano, mesmo sem um novo programa de transferência de renda.

Os investimentos das empresas deverão melhorar gradualmente ao longo dos próximos trimestres com o aumento da utilização da capacidade instalada, a retomada da confiança e o baixo custo de capital.

Dessa forma, reiteramos nossa projeção de retração do PIB real de 4,5% em 2020 e expansão de 4,0% em 2021.

IPCA acelerará de 2,5% em 2020 para 3,2% em 2021.

A desvalorização cambial ocorrida desde o início do ano e o aumento do preço de commodities estão pressionando a inflação no curto prazo, o que deixará o IPCA em 2,5% nesse ano. Ao longo do tempo o efeito primário desse choque será dissipado, mas os efeitos secundários (inércia em produtos que serão reajustados com a inflação passada), o aumento de preços administrados represados durante a pandemia (ex. produtos farmacêuticos) e a retomada da atividade acelerarão a inflação ao consumidor para 3,2% em 2021.

Ajuste fiscal é imprescindível, em todos países.

A principal incerteza está no ajuste fiscal. O governo está buscando alternativas para financiar um novo programa de transferência de renda. É louvável a preocupação com os desempregados, mas precisamos reconhecer que o orçamento federal é finito.

O respeito ao teto de gastos implica que a criação de um novo gasto precisa ser financiada pelo corte de outra despesa. As declarações recentes de integrantes do governo mostram dificuldade política em reduzir despesas existentes. Uma sugestão que surgiu nessa semana foi utilizar recursos previamente destinados ao pagamento de precatórios e ao Fundeb para financiar o programa Renda Cidadã.

A proposta anunciada de limitar o pagamento de precatórios em 2% da Receita Corrente Líquida permitiria remanejar cerca de R\$ 37 bilhões do orçamento do próximo ano para o Renda Cidadã, mas possui enorme incerteza jurídica.

Precatórios são passivos do governo determinados pelo judiciário. A Constituição afirma que os precatórios judiciais apresentados até primeiro de julho devem ser incluídos no orçamento do ano seguinte. O não pagamento dessas dívidas poderá violar as cláusulas pétreas da proteção à coisa julgada e da independência entre os Poderes. Além disso, essa medida representaria postergação de pagamento de uma dívida para um período subsequente. Ou seja, não há anulação de um gasto para compensar outro, como requer o bom entendimento da emenda constitucional do teto de gastos.

Outro ponto contraditório da proposta seria utilizar parte de recursos do Fundeb (Fundo de Manutenção e

Desenvolvimento da Educação Básica) que não faz parte do teto de gastos. Nesse caso, utilizaríamos recursos da educação básica fora do teto para uma nova despesa de transferência de renda.

Essas soluções criativas possuem enorme incerteza jurídica e desrespeitam o bom entendimento do controle das despesas públicas, o que prejudicariam a dinâmica da dívida pública ao longo do tempo.

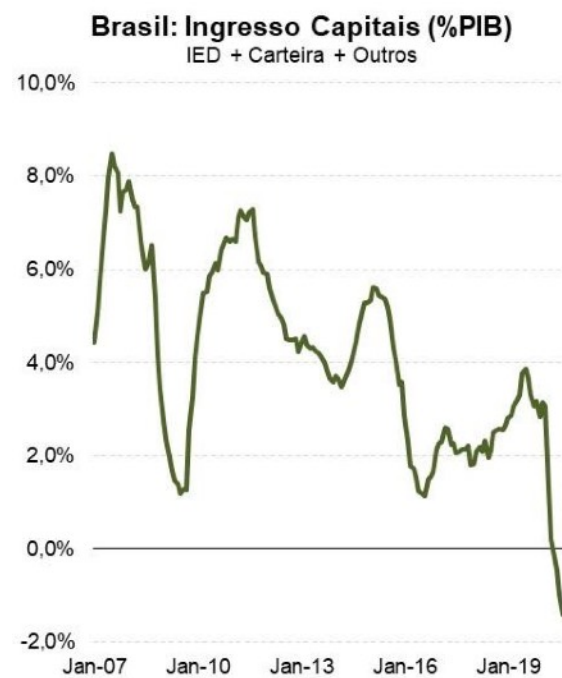
A maioria dos países precisará fazer um planejamento de contenção de gastos para os próximos anos, inclusive nós. Quanto mais crível for o plano, maior a possibilidade de diluir a conta por vários anos e manter a taxa Selic baixa por muito tempo.

Taxa de câmbio precisa continuar desvalorizada para ajustar as contas externas.

A baixa taxa de juros em ambiente de elevada incerteza fiscal prejudica o ingresso de capitais. Assim, como descrevemos em relatórios anteriores, a taxa de câmbio precisa continuar desvalorizada para melhorar nosso saldo comercial e eliminar nosso déficit em transações correntes. Projetamos déficit de transações correntes em apenas 0,4% do PIB nesse ano e 0,7% do PIB em 2021.

Naturalmente, criatividade fiscal prejudicaria (ainda mais) a entrada de capitais e desvalorizaria (ainda mais) a taxa de câmbio. Isso pressionaria a inflação e levaria o banco central a aumentar a taxa de juros, abortando a recuperação econômica em curso.

Figura 7. Brasil: Saída de capitais manterá taxa de câmbio desvalorizada.



Portanto, a recuperação da atividade econômica está ganhando sustentação própria com a melhora do mercado de trabalho e a expansão da concessão de crédito. A manutenção desse ambiente benigno depende do processo de ajuste fiscal, que tem gerado ruídos e incertezas.

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.

Alinhado ao cenário internacional, ativos brasileiros se desvalorizaram em setembro, porém, agravado pela falta de um plano de governo para a questão fiscal, a deterioração doméstica segue mais acentuada.

Os títulos de renda fixa perderam valor com forte alta dos juros locais, impactando toda a curva e, também, os títulos mais conservadores como a LFT.

O dólar interrompeu a sequência de desvalorização contra as moedas de países desenvolvidos e voltou a se fortalecer no mês. Nesse ambiente, o Real perde valor e chega a patamar próximo ao atingindo durante a fase mais aguda da crise pandêmica.

Enquanto o governo brasileiro não endereçar a questão fiscal e se comprometer com um plano de ajuste, não se vislumbra interrupção da tendência de deterioração nos preços. Porém, com preços de ativos já tão desvalorizados, não fica claro como será a dinâmica de curto prazo, sendo que é provável que a volatilidade e as incertezas continuem, tanto pela influência internacional quanto pela paralisia doméstica.

Em nossa carteira, zeramos as posições aplicadas em juro curto e as compradas em inflação implícita.

E, na mesma toada, ações brasileiras perderam 4,8% no mês. A pressão da curva de juros e na moeda

continuaram a impactar negativamente boa parte dos setores mais correlacionados com a economia doméstica.

Mantivemos uma baixa exposição direcional em ações ao longo do mês e, apesar dos riscos vigentes, em especial, no cenário doméstico, vemos a volatilidade recente como oportuna para seletas alocações em empresas de qualidade com boas perspectivas fundamentalistas de longo prazo.

Aumentamos exposição em empresas ligadas aos setores de consumo, distribuição de combustíveis e infraestrutura. A exposição nos setores de mineração e varejo alimentar foi reduzida.


Apesar de nossa visão construtiva para a recuperação da economia doméstica e global, o quadro fiscal e as indefinições do governo nos sugeriram maior de cautela desde início de agosto.

A queda de preços recente começa a trazer oportunidades de investimentos atrativas dentro de um perfil de carteira que pretendemos manter mais equilibrada entre temas como: exportadoras, infraestrutura, bancos e consumo.

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

