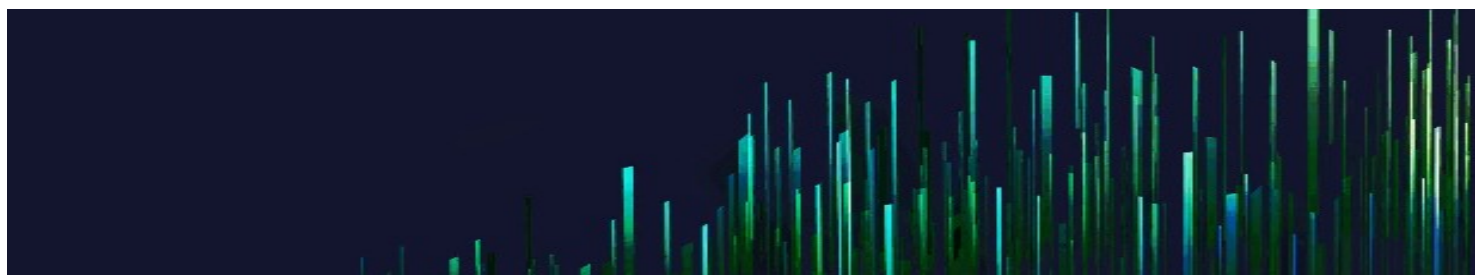


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



INCERTEZAS

Os mercados financeiros foram negativamente impactados pelas novas medidas de isolamento na Europa, pela corrida eleitoral americana e pela incerteza fiscal brasileira. Assim, o EuroStoxx despencou 7,4%, o S&P caiu 1,8% e o Ibovespa recuou 0,7%.

Além disso, a incerteza fiscal ao redor do mundo elevou as taxas de juros no mercado futuro. O título público americano de 10 anos passou de 0,68% a.a. para 0,87% a.a. e a taxa de juros futura brasileira para janeiro de 2025 subiu de 6,5% a.a. para 6,8% a.a..

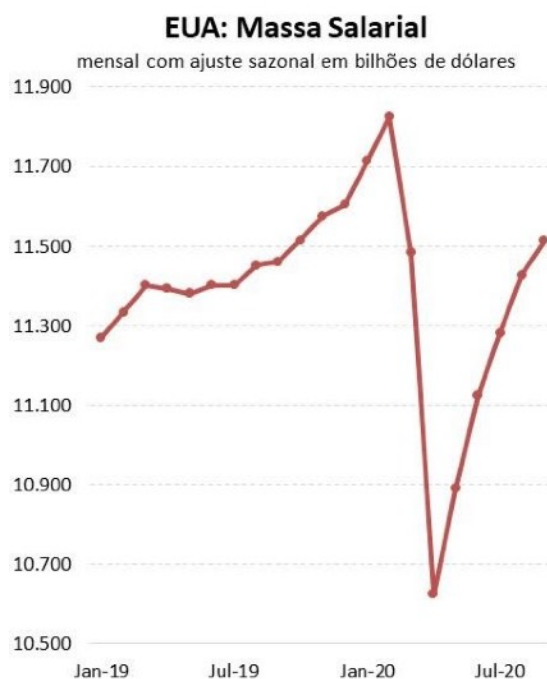
Nesse cenário desafiador, o fundo **Panamby INNO FIC de FIM** obteve retorno negativo de -1,74% em outubro, acumulando ganho de +5,45% nesse ano. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo. Boa leitura!

GLOBAL: A CHEGADA DO INVERNO

A atividade mundial continuou firme em outubro, com destaque positivo para a economia americana e chinesa.

Nos EUA, a baixa taxa de juros continuou impulsionando o mercado de crédito, especialmente o financiamento imobiliário. A recuperação do emprego também está beneficiando a massa salarial e o consumo das famílias. Maior demanda implicará em novo aumento da produção e emprego. Enfim, a atividade está ganhando vida própria e projetamos PIB real 2020 em -3,5% e 2021 em +4,6%.

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

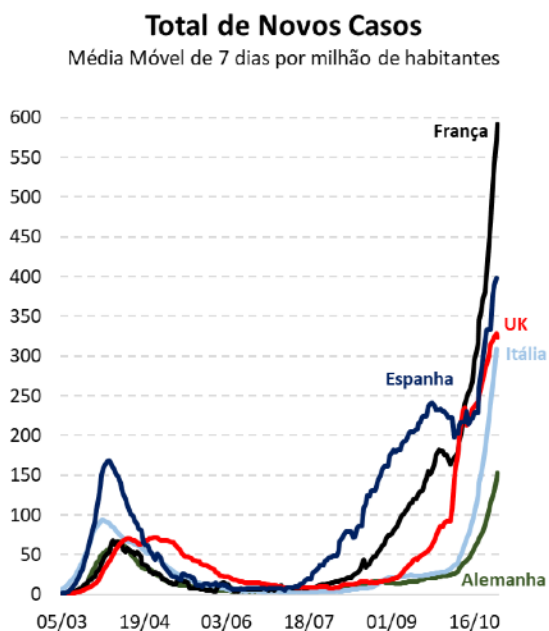


Fonte: Bloomberg. Elaboração: Panamby Capital.

Na Europa, a atividade deverá sentir o impacto negativo das novas restrições de deslocamento. No início do mês passado, apesar do crescimento de casos, os governos evitaram adotar medidas mais duras de isolamento, pois os dados de hospitalizações e mortes continuavam em patamares muito abaixo da primeira onda. Com isso, as medidas restritivas foram localizadas em regiões com forte crescimento da pandemia e buscavam o menor impacto econômico possível.

Essas medidas não se mostraram suficientes para controlar o crescimento de novos casos e, conseqüentemente, o sistema hospitalar está ficando mais pressionado. Assim, Alemanha e França adotaram medidas mais restritivas, que incluem fechamento de bares e restaurantes e, no caso francês, comércio não essencial. Apesar de menos duras do que as medidas anunciadas na primeira onda, o aumento do isolamento afetará a economia local.

Figura 2. Europa: Governos lançaram novas medidas de isolamento com novos casos de Covid-19.



Fonte: Ourworldindata.com. Elaboração: Panamby Capital.

Acreditamos que outros países europeus também adotarão medidas mais restritivas, o que deverá retrain a atividade da região nesse trimestre. Assim, projetamos PIB real 2020 em torno de -7,5%.

Acreditamos que o arrefecimento das restrições ao longo do primeiro trimestre (fim do inverno) beneficiará a atividade econômica nos trimestres subsequentes. Esperamos que a economia da região cresça 5,0% em 2021.

Portanto, enquanto a recuperação americana continua intacta, as novas medidas de restrição devem levar a zona do Euro para retração nesse trimestre.

BRASIL: AUMENTO INESPERADO DA INFLAÇÃO?

Atividade econômica mantém a trajetória de recuperação.

A atividade econômica brasileira continua em plena recuperação. As vendas de varejo já superaram o patamar anterior da crise e impulsionam as encomendas e a produção nacional.

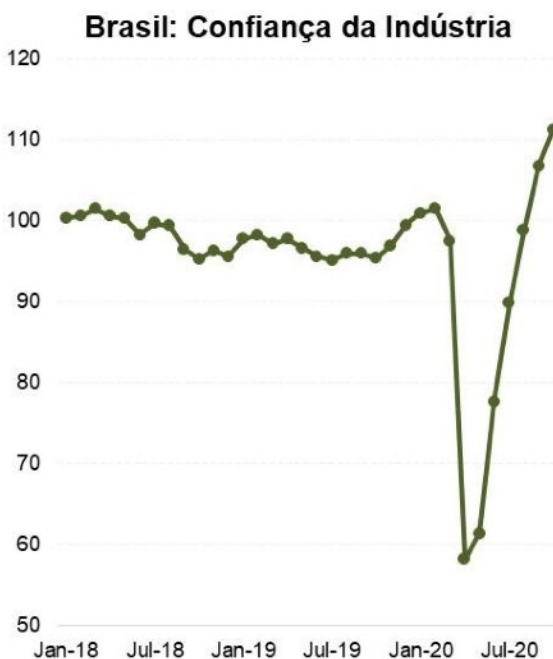
Figura 3. Brasil: Vendas de varejo superaram patamar anterior da crise.



Fonte: IBGE. Elaboração: Panamby Capital.

Essa recuperação da produção levou a confiança da indústria para o maior patamar desde abril de 2011, o que incentiva a recontração de parte dos trabalhadores dispensados pelo setor no início da crise.

Figura 4. Brasil: Maior confiança da indústria desde abril de 2011.



Fonte: FGV. Elaboração: Panamby Capital.

Figura 5. Brasil: Recuperação mais lenta do setor de serviços.



Fonte: FGV e IBGE. Elaboração: Panamby Capital

Assim, o mercado de trabalho vem recuperando desde junho. No auge da crise, foram destruídas 1,5 milhão de vagas de emprego formal com ajuste sazonal. Logo em seguida, entre junho e setembro, geramos 480 mil vagas de emprego com carteira assinada. Ainda temos um longo caminho pela frente, mas não menospreze que conseguimos recuperar 31% da queda de emprego formal ocorrida no início da crise. Melhora da massa salarial ajudará a sustentar o consumo futuro.

Figura 6. Brasil: Recuperação do emprego formal.



Fonte: Min. Economia e Panamby Capital. Elaboração: Panamby Capital

A concessão de crédito para pessoa física também já voltou para patamar anterior da crise, a despeito de toda

desconfiança com a perspectiva de aumento da inadimplência no início do próximo ano. O destaque positivo tem sido o financiamento imobiliário, que é beneficiado pelo aumento da captação da caderneta de poupança e baixa taxa de juros.

Figura 7. Brasil: Recuperação do crédito para pessoa física.



Fonte: BCB. Elaboração: Panamby Capital.

Dessa forma, a melhora do mercado de trabalho e a volta da concessão de crédito sustentarão o nível do consumo das famílias nos próximos trimestres. Interessante lembrar que os benefícios do auxílio emergencial já foram reduzidos de R\$ 600 para R\$ 300 em setembro e, mesmo assim, a atividade econômica continuou em recuperação. Reiteramos nossa projeção de retração do PIB real de 4,5% em 2020 e expansão de 4,0% em 2021.

Não habemus orçamento.

As eleições municipais e a disputa pela presidência do Câmara do próximo biênio interromperam discussões e votações importantes, especialmente o orçamento e a PEC Emergencial.

A indefinição está consumindo tempo precioso, pois após as eleições municipais o Congresso terá um mês e meio para aprovar pautas essenciais para o próximo ano.

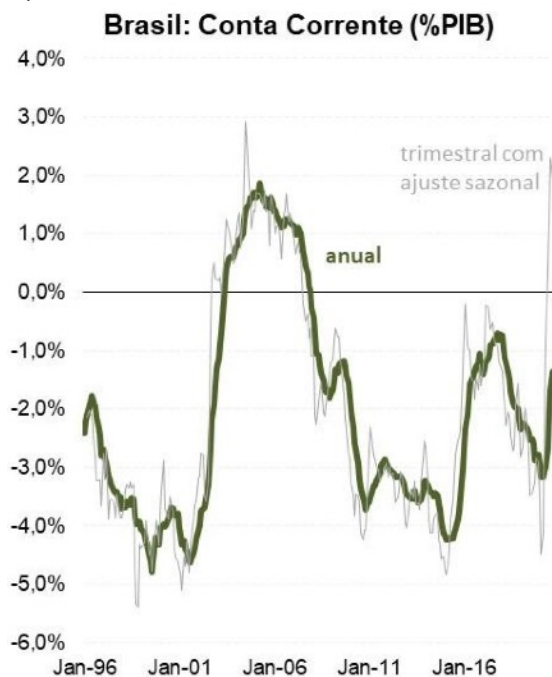
Esperamos que os recursos para o Bolsa Família sejam aumentados para R\$ 50 bilhões, através de redução de outras despesas. Mas, a incerteza sobre o respeito ao teto de gastos permanece elevada e prejudica a perspectiva da sustentabilidade fiscal.

Taxa de câmbio precisa desvalorizar ainda mais?

A baixa taxa de juros, a incerteza fiscal e os riscos do cenário internacional geraram uma forte saída de capitais no primeiro semestre do ano, o que gerou a necessidade de forte desvalorização cambial para a geração de superávit na conta corrente.

Nos últimos meses, a saída de capitais tem diminuído e o superávit da conta corrente aumentou substancialmente para 2% do PIB. Se o regime fiscal for mantido, estimamos ingresso líquido de dólares em 2021. Ou seja, não precisamos de maior desvalorização cambial se respeitarmos o teto de gastos.

Figura 8. Brasil: Contas externas estão sendo ajustadas rapidamente.



Fonte: BCB e Panamby Capital. Elaboração: Panamby Capital

IPCA acelerará de 3,1% em 2020 para 3,3% em 2021.

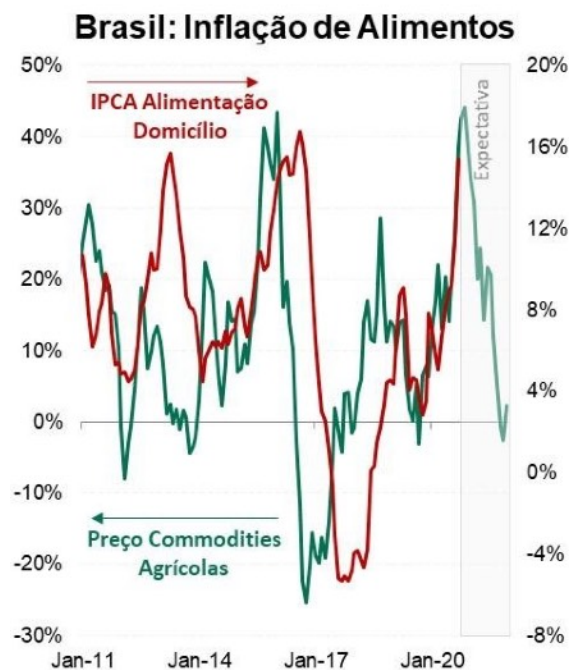
A forte desvalorização cambial e o aumento do preço de commodities internacionais estão pressionando fortemente a inflação de curto prazo, o que levou o IPCA-15 de outubro para 3,5% acumulado doze meses. Isso mesmo, esses choques ainda deixaram a inflação abaixo da meta desse ano de 4,0%.

Não vislumbramos desvalorização cambial adicional de 40% no próximo ano, como descrito anteriormente. Tampouco esperamos nova pressão de commodities agrícolas, pois as condições climáticas devem melhorar e a produção de proteína animal está voltando a subir na China. Assim, esses choques de preços devem dissipar ao longo dos próximos trimestres.

Por outro lado, a recuperação da atividade deverá acelerar a inflação de serviços para 3,2% em 2021, patamar compatível com período anterior da crise.

Dessa forma, teremos uma mudança na composição da inflação à frente, com redução da pressão de preços de alimentos e aceleração de serviços. O resultado líquido será um pequeno aumento do IPCA de 3,1% nesse ano para 3,3% no próximo ano. Não extrapole o último dado.

Figura 9. Brasil: Choques devem dissipar no próximo ano.



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

Portanto, a atividade econômica continua em recuperação, mesmo com a redução do valor do auxílio emergencial em setembro. A pressão inflacionária de curto prazo será dissipada nos próximos trimestres e a inflação deverá ficar ligeiramente abaixo da meta no próximo ano. Naturalmente, a manutenção desse cenário depende da consolidação do ajuste fiscal.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

Volatilidade foi a marca de outubro. Ativos fizeram um rally no início do mês, mas perderam a pujança nas últimas duas semanas, terminando o mês com ações em baixa tanto nas bolsas internacionais quanto doméstica. Dólar voltou a se fortalecer e as taxas de juros americanas de médio e longo prazo subiram. Os ativos brasileiros continuaram perdendo valor.

Os títulos brasileiros se desvalorizaram com a incerteza sobre o regime fiscal. A nossa política monetária não está errada, porém é incompatível com o forte aumento de endividamento do governo.

No início da crise, o consenso global era a necessidade de juros estimulativos e programas de incentivo fiscal para a recuperação da atividade, levando ao crescimento da dívida pública. O Brasil fez a primeira parte da lição de casa.

Agora é a hora de definir o plano de equalização da dívida e dos programas sociais. A dívida pública brasileira não é tão alta quando comparada ao padrão internacional, mas a atual dinâmica é insustentável.

Considerando as projeções de inflação abaixo da meta para o próximo ano, a manutenção da taxa Selic em nível historicamente baixo não está errada. Mas, esse patamar de juros é incompatível com o forte aumento da necessidade de financiamento do Estado. Enquanto o governo não traçar um plano crível de ajuste fiscal, a tensão irá continuar.

Nosso cenário central inclui a manutenção do teto de gastos, mas a probabilidade de cenários alternativos influencia a construção da nossa carteira.

A estratégia **Panamby INNO Multimercado** reflete a visão de que ativos brasileiros ficarão atrasados na comparação internacional. Assim, temos preferência por ativos com influência global, em especial aqueles vinculados ao vigor econômico americano e chinês, que estão saindo da crise mais bem posicionados.

Em outubro, a nossa carteira de títulos performou bem e mantivemos posição comprada em renda variável. Mas, a nossa seleção de ações não apresentou desempenho positivo. O fundo apresentou retorno negativo de 1,74%, abaixo das nossas expectativas, acumulando ganho de 5,45% nesse ano.

Na **Renda Fixa**, o prêmio embutido na parte curta e intermediária da curva de juros brasileira está historicamente baixo, especialmente para um país que atingirá dívida pública bruta de 94% do PIB no final do ano e não possui medidas concretas para estabilização do endividamento no curto prazo.

Após um aumento generalizado nos prêmios dos títulos públicos, o Tesouro diminuiu fortemente suas emissões em meados do mês, o que acalmou provisoriamente o

mercado. Porém, a necessidade de financiamento não diminuiu e as ofertas irão voltar.

Já na **Renda Variável** o início da temporada de resultados do terceiro trimestre trouxe desempenhos acima do esperado para a maioria das empresas, corroborando o cenário de melhora econômica, com destaques positivos para setores de commodities e bancos e negativo para os setores domésticos.

Mantivemos exposição líquida comprada em renda variável ao longo do mês. Apesar de um quadro construtivo de recuperação cíclica, com ampla liquidez financeira e safra de resultados acima das expectativas, tanto no Brasil quanto no exterior, vemos a ausência de uma definição fiscal no âmbito doméstico como o principal fator de cautela.

A volatilidade e o ainda forte cronograma de ofertas no mercado também tem contribuído para a grande disparidade de retornos entre setores e empresas. Tal conjuntura afetou negativamente nossas exposições em setores cíclicos domésticos, bem como alguns pares intrasetoriais.

Aproveitamos a queda recente de mercado para aumentar exposição em alguns desses setores, em especial em construção civil, infra estrutura e energia. Por outro lado, reduzimos, ao final do mês, nossa exposição em renda variável tanto na bolsa doméstica quanto americana, uma vez que vemos a queda recente como oportunidade de compra para um cenário ainda positivo pós eleições nos EUA.

No Brasil, não enxergamos um risco tão elevado para a atividade com o fim dos programas de estímulos associados ao Covid. Se, por um lado, veremos o fim do impacto positivo do auxílio emergencial na renda domiciliar na virada do ano, por outro lado, vemos vários indicadores em recuperação acima das expectativas. O real risco é a indefinição fiscal.


O setor de infraestrutura no Brasil nos chama a atenção, com empresas de qualidade superior em ativos e gestão, negociando em múltiplos atrativos (taxas de retornos implícitas entre 8-10% real). Temos visão otimista para o setor dado o permanente déficit em obras depois de décadas de baixo investimento além de um arcabouço regulatório que avançou bastante nos últimos anos. Vemos oportunidade única para o governo atrair investimentos privados e incentivar a economia num período de forte restrições fiscais.

Olhando para frente, esperamos performance positiva com a posição vendida em títulos brasileiros, comprado em moedas fortes e a nossa carteira de ações, que refletem o momento especial de eleições americanas e a insegurança com a segunda onda do Covid 19, ao mesmo tempo que se comprova a pujante recuperação da economia mundial.

Redes Sociais

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

 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

