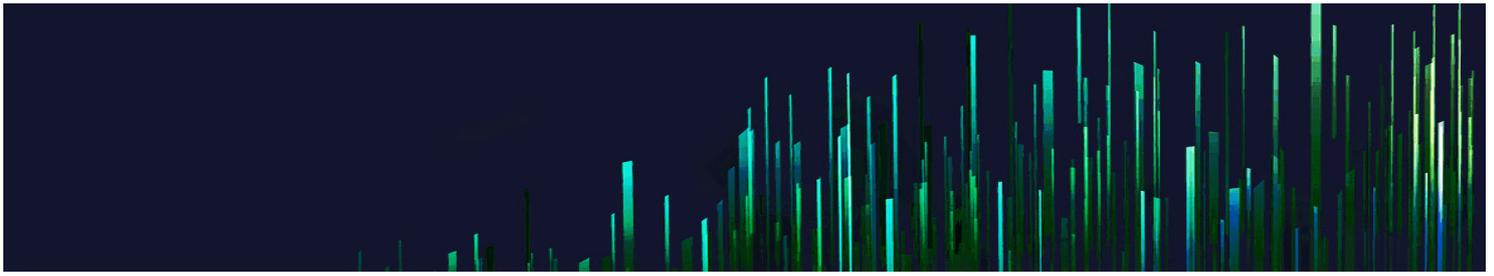


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



ENTRE A NORMALIZAÇÃO E O RISCO DE CAUDA

A normalização das cadeias produtivas com aumento da oferta para fazer frente à forte alta da demanda é chave na estabilização da economia global. Também a normalização da política monetária mundial, com a diminuição dos estímulos e alta do juro, está ocorrendo e deve auxiliar a conter as fortes pressões inflacionárias.

Nesse ambiente, o surgimento de nova cepa, com maior número de mutações, assusta e é um dos riscos de cauda no radar. Ainda assim, a sinalização é de continuação do processo de ajuste monetário global.

Após um outubro sangrento no preço dos ativos brasileiros, novembro foi mais comedido apesar das fortes oscilações. Já para dezembro, que se diz ser mês positivo, a volatilidade e as incertezas tendem a permanecer.

Nesse cenário, o Fundo Panamby INNO FIC de FIM rendeu 0,05% em novembro. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo.

Boa leitura!

GLOBAL: ENTRE A NORMALIZAÇÃO E O RISCO DE CAUDA

Aumentaram as incertezas com relação à normalização das relações produtivas e, com isso, das políticas econômicas. O surgimento de uma nova variante da Covid-19, batizada de Ômicron, e a volta da possibilidade concreta de fechamento das economias para conter o espalhamento da doença impactou negativamente os mercados.

A descoberta de uma nova variante no continente africano com várias mutações identificadas levantou questionamentos quanto ao grau de transmissão e de eficácia das vacinas e resultou em aumento da probabilidade de retomada das restrições impostas no início da pandemia.

Apesar das notícias assustarem à primeira vista, o avanço da epidemia nos países com altas taxas de imunização revela um

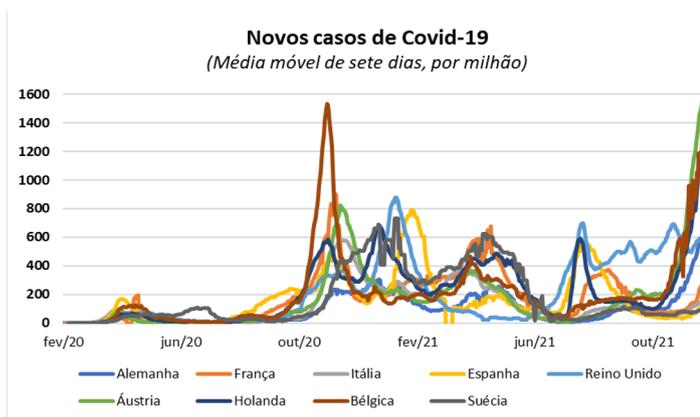
padrão diferente do observado anteriormente: apesar de as vacinas serem relativamente pouco eficazes em conter a transmissão da doença, elas têm sido muito eficientes em reduzir o agravamento dos casos e as mortes.

Acreditamos que o mais provável é que as vacinas continuem oferecendo uma proteção elevada contra casos graves. Além disso, o fato de a variante ser mais contagiosa pode, por exemplo, resultar em menor letalidade.

Assim, vemos dois possíveis cenários pela frente. Um benigno, onde a variante Ômicron não resulta em um novo *lockdown* da economia mundial e, neste sentido, voltamos à rota traçada em outubro de normalização das atividades e políticas econômicas. Outro, pessimista, onde os efeitos do choque de demanda e de oferta com a volta das restrições à mobilidade acontecem em meio a uma conjuntura econômica piorada – endividamentos públicos e taxas de inflações são superiores aos patamares do pré-pandemia – e com instrumentos de política econômica limitados – as economias avançadas ainda mantêm seus juros básicos próximos ou abaixo dos seus mínimos históricos. Neste último cenário, um desdobramento inequívoco é a contração econômica. Já a evolução da inflação é incerta, os choques de demanda e oferta se contrapõem. No curto prazo, a contração da demanda deve prevalecer causando desaceleração inflacionária, mas no médio prazo as restrições de oferta (produção) devem sobressair, gerando novas pressões inflacionárias. Se estivermos corretos nesta análise, este cenário consolidará um quadro de estagflação mundial.

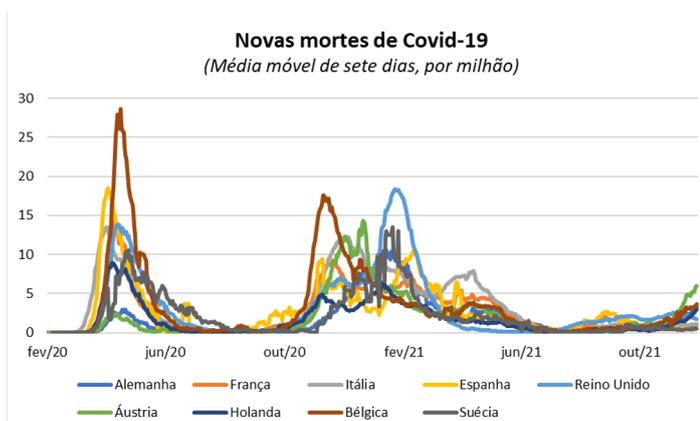
Infelizmente, os dois cenários (mesmo o benigno) apontam dificuldades para os emergentes.

Gráfico 1: Novos casos na Europa superam os picos anteriores



Fonte: Our World in Data.

Gráfico 2: Mesmo assim, as novas mortes estão em patamares mais baixos



Fonte: Our World in Data.

BRASIL: SEM ÂNCORA FISCAL, A INFLAÇÃO SEGUE PRESSIONADA

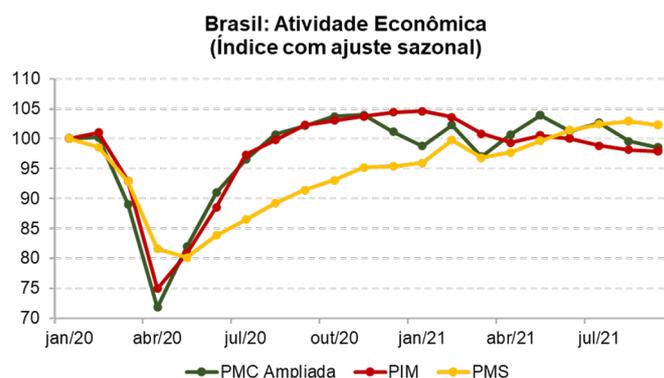
As incertezas relacionadas à política fiscal foram mantidas em novembro. A Proposta de Emenda à Constituição (PEC) que retira os pagamentos de despesas judiciais (precatórios) do teto de gastos e permite ao governo parcelar parte dessas despesas continuou sendo o principal fator de atenção da classe política e dos mercados.

A versão original da PEC já permitiria ao governo ampliar consideravelmente os gastos públicos em 2022, mas as alterações sugeridas no Congresso – se aprovadas – aumentarão ainda mais as despesas. Alterações como a mudança no período de cálculo do indexador do teto de gastos (passa-se a usar a inflação acumulada de janeiro a dezembro) e a ampliação da base de beneficiários dos programas sociais pressionam consideravelmente nas contas públicas e dificultam a ancoragem fiscal do país.

Com relação à atividade econômica, os dados divulgados no terceiro trimestre indicam que o setor industrial permanece

em dificuldades. A crise de insumos somada ao aumento do preço do frete marítimo internacional são os fatores principais. Segundo o IBGE, o setor registrou contração nos últimos quatro meses até setembro. A confiança do empresário também registrou deterioração ao longo dos últimos meses, puxada principalmente pela percepção de piora na situação atual. Outro setor que enfrenta dificuldades é o comércio, que também registrou queda no terceiro trimestre. Neste caso, a queda se deve à redução das vendas de supermercados, possivelmente em decorrência da escalada inflacionária, que reduz poder de compra das famílias. Se por um lado o comércio e a indústria registraram contração, o setor de serviços registrou crescimento de 3%, impulsionado pela retirada de restrições sanitárias. Com isso, o crescimento do PIB no terceiro trimestre deve ser próximo de zero.

Gráfico 3: Terceiro trimestre, contração nos setores de comércio e indústria e expansão no setor de serviços



Fonte: IBGE

A inflação continuou bastante pressionada, a alta dos preços de combustíveis mais do que compensou o pequeno alívio na inflação de alimentos. Assim, o pico da pressão inflacionária, que era esperado para junho, foi registrado em novembro. Esperamos que o IPCA termine 2021 com alta em torno de 10%, a maior desde 2015. A pressão de custos deve gerar inércia para 2022, o que tende a se refletir em mais um ano com o IPCA acima do centro da meta. Esta pressão inflacionária e o risco fiscal devem resultar em política monetária mais restritiva. Esperamos que o COPOM eleve a Selic para 11%, com alta de 150 pontos em dezembro, seguida de uma alta de 100 pontos em fevereiro e 75 pontos em março.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

O movimento de alta no juro mundial continuou nas três primeiras semanas de novembro, assim como o dólar forte e novos recordes das bolsas americanas.

A grande novidade, que mexeu com a dinâmica do preço dos ativos, foi o susto com o risco do recrudescimento da pandemia. Petróleo caiu em torno de 15%, juro americano de curto e longo prazo recuaram e ações também.

Nesse ambiente de insegurança, crescem as dúvidas em relação ao crescimento global e, por consequência, com a determinação dos BCs em normalizarem a política monetária. O receio da volta das restrições à mobilidade, ao mesmo tempo que derrubou o juro no mundo, desvalorizou o dólar, que, até então, vinha se fortalecendo em função da liderança americana no processo monetário.

A aversão ao risco que emerge nesse cenário não é favorável aos emergentes e sugere a adoção de medidas que busquem maior produtividade. Os países saíram da pandemia com alto volume de dívidas e, além disso, a mistura de inflação com baixo crescimento mundial é um desafio grande.

Apesar da alta volatilidade no mês, vários ativos tiveram oscilação muito baixa. Bolsas americanas com queda de 1%, ações europeias e emergentes com queda de 3% e Bovespa -3%.

A moeda Real oscilou entre -7% e +6%, terminando o mês próximo ao patamar em que começou. Juro brasileiro caiu mais no longo que no curto prazo, demonstrando alguma confiança na melhora do quadro macroeconômico. Ainda assim, a inclinação das curvas demonstra bastante insegurança no curto prazo. Por outro lado, enxerga-se a capacidade do Copom de gerenciar as fortes pressões inflacionárias.

As moedas emergentes, em novembro, tiveram queda em torno de 3% e a Lira Turca, 28% de depreciação. O Real foi uma das melhores moedas no mês. Commodities agrícolas tiveram leve queda, assim como minério de ferro.

Ações brasileiras de varejo, consumo e imobiliário foram as que mais sofreram, enquanto commodities e financeiro foram bem. Os fundos da Panamby Capital tiveram performance positiva, porém bastante modesta, com bons resultados principalmente em moedas além de ações. Ao contrário dos últimos meses, a posição de juro doméstico e internacional não foi vencedora no mês.

A avaliação de cenário da Panamby Capital é de fragilidade das economias emergentes frente às avançadas, risco na situação fiscal brasileira e, na margem, menor pujança na atividade econômica global.

Portanto, nossos fundos estão posicionados em alinhamento a esse cenário, 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