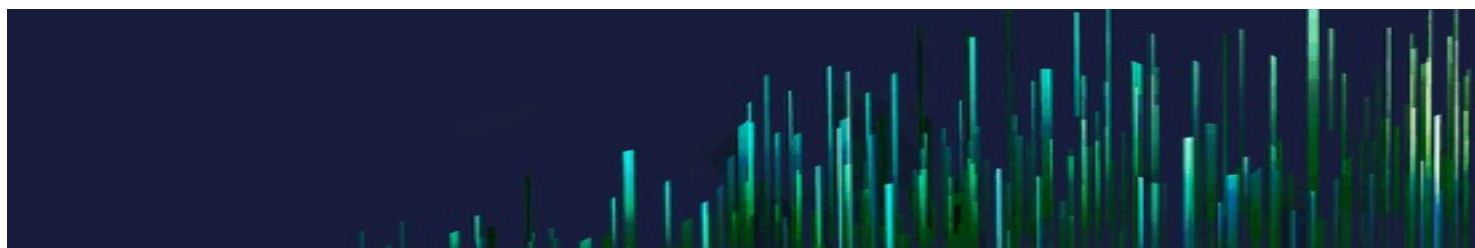


# CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



## DECOUPLING

O ano de 2021 começou com forte volatilidade. A impressionante valorização após eleição americana foi interrompida em meados do mês passado, com queda nas bolsas, desvalorização dos ativos de países emergentes, alta do dólar e do juro americano.

Instrumentos financeiros tiveram performance discrepante durante janeiro, o que sugere muitas oportunidades de arbitragem durante o ano.

Nesse cenário o fundo **Panamby INNO FIC de FIM** obteve rentabilidade de **-0,17%** no mês passado, acumulando **+8,78%** nos últimos 12 meses. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo.

Boa leitura!

### GLOBAL: PARA FRENTE E AVANTE

A atividade mundial deverá apresentar forte crescimento nesse ano com o processo de vacinação e os enormes estímulos fiscais e monetários. O processo de imunização deverá reduzir o isolamento social ao longo dos próximos trimestres e beneficiar a procura por serviços, como turismo. Isso permitirá recuperação do emprego naqueles setores que ainda sofrem impacto relevante da pandemia.

Nos EUA, a vacinação alcançou cerca de 9% da população no final de janeiro e os novos casos de Covid-19 arrefeceram nos últimos quinze dias. A imunização aumentará a confiança dos governadores e das pessoas para o retorno gradual do convívio social nos próximos trimestres, beneficiando o segmento da economia mais afetado no ano passado, o setor de serviços.

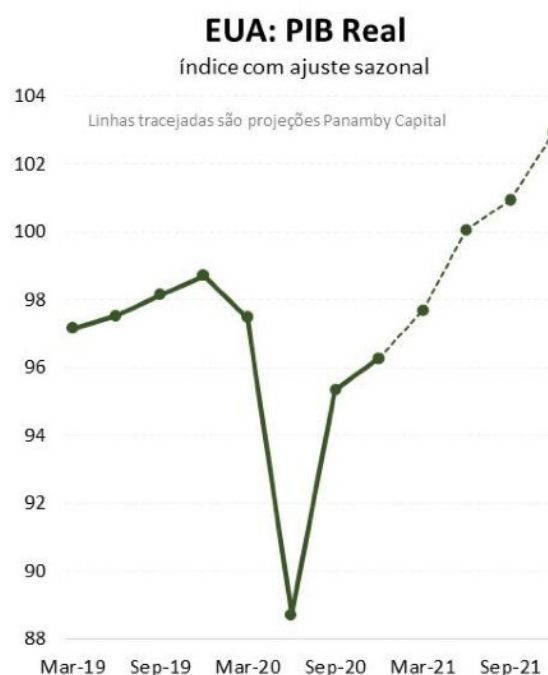
O novo presidente, Joe Biden, está trabalhando para a aprovação de mais um enorme pacote de estímulo fiscal de USD 1,9 trilhão. Parte das medidas precisam de apoio de senadores Republicanos, o que limita o montante final que será aprovado pelo Congresso. Assim, decidimos incluir no

nosso cenário base um novo estímulo fiscal de USD 1,1 trilhão.

Não podemos esquecer que o FED tem sinalizado a disposição em manter a taxa de juros no intervalo entre 0,00% e 0,25% por muito tempo à frente, o que significa impulso ao crédito, consumo e investimento.

Desta forma, aumentamos nossa projeção de crescimento do PIB real americano para 6,3%, substancialmente acima do consenso.

Figura 1. PIB real deverá crescer 6,3% nesse ano com a vacinação e novos estímulos.

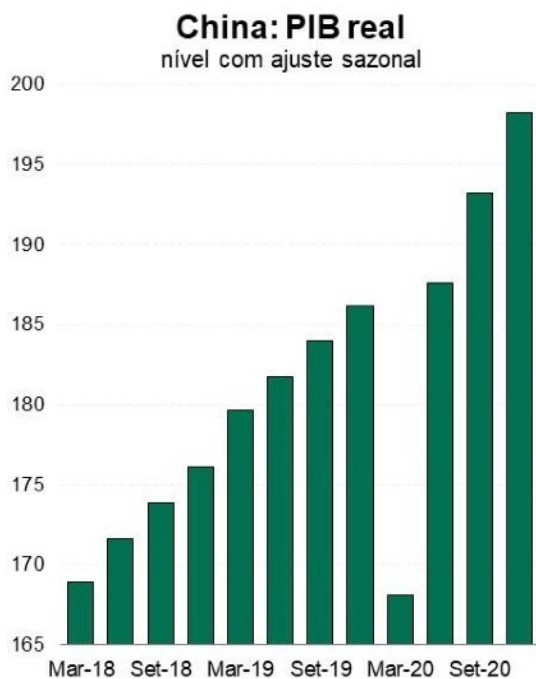


Fonte: Bloomberg e Panamby Capital.

Na Europa, a vacinação atingiu em torno de 3% da população no mês passado e os países estão fazendo esforços para acelerar essa trajetória. Além disso, os estímulos monetários do BCE também devem continuar por muitos trimestres à frente. Mantemos nossa visão construtiva para a região.

Na China, a atividade econômica segue muito forte. O PIB real do quarto trimestre de 2020 ficou 6,5% acima do nível do quarto trimestre de 2019, apesar da recessão mundial. O crescimento da demanda doméstica chinesa possibilitou que o seu volume de importações superasse o patamar anterior da crise e beneficiasse outros países exportadores.

Figura 2. PIB real da China está 6,5% acima do patamar do final de 2019.



Fonte: Bloomberg e Panamby Capital.

**Portanto, a possibilidade de redução do isolamento social com o processo de vacinação e os imensos estímulos devem sustentar um forte desempenho da atividade mundial ao longo desse ano, beneficiando os países emergentes mais abertos ao comércio exterior.**

## BRASIL: DESCOLAMENTO DA ECONOMIA MUNDIAL

O Brasil é um país muito dependente da sua demanda doméstica. Nossa abertura comercial ainda é pequena, apenas 31% do PIB, abaixo da média mundial em torno de 56% do PIB.

Isso permite alguns descolamentos da nossa atividade em relação ao desempenho mundial. Conseguimos reduzir possíveis efeitos negativos quando ocorre uma crise global através de estímulos à demanda doméstica. Por outro lado, quando o consumo local é prejudicado por fatores domésticos, o setor exportador não consegue manter um bom dinamismo da economia.

No ano passado, conseguimos reagir rapidamente no auge da crise com estímulos extraordinários e aumento do endividamento público e privado. Dívidas precisam ser honradas e, conseqüentemente, existe um limite que garante a solvência de uma pessoa, uma empresa e um país.

Nos próximos meses teremos o impacto de cinco fatores que pesarão sobre a atividade econômica, a saber:

**1. Aperto fiscal:** a dívida pública bruta passou de 74% do PIB em 2019 para 89% do PIB em 2020. Respeitando o teto de gastos, a dívida ultrapassará 100% do PIB no final dessa década. Assim, o governo não possui capacidade financeira para estender o auxílio emergencial, o que prejudicará o poder de compra das famílias.

**2. Endividamento das famílias:** a forte expansão do crédito no segundo semestre do ano passado aumentou sensivelmente o endividamento das famílias. O comprometimento de renda com serviço de dívida voltou para 22%, o maior patamar desde setembro de 2015. Isso deve limitar o ritmo de concessão de crédito nesse ano.

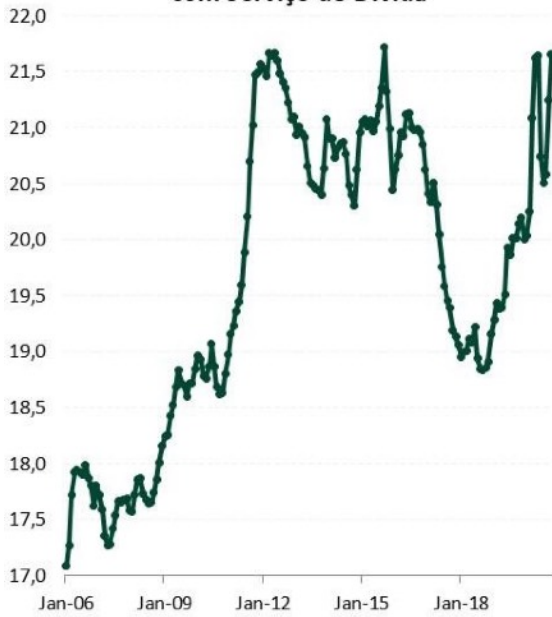
**3. Aumento da taxa de juros:** o BCB sinalizou que pretende iniciar um ciclo de aumento da taxa de juros em breve. Aumento da taxa Selic tende a elevar o custo de captação dos bancos e, conseqüentemente, prejudicar o ciclo de crédito.

**4. Choque de alimentação:** o forte aumento dos preços de alimentos nos últimos meses reduz o poder de compra das famílias. Para evitar uma redução significativa do padrão de consumo de alimentos, as pessoas deixam de consumir outros bens e serviços.

**5. Vacinação:** nosso processo de vacinação está cercado de muita incerteza e apenas 1% da população recebeu a primeira dose. Essa lentidão prejudica a redução sustentada do isolamento social e o desempenho da atividade econômica.

Figura 3. Elevado comprometimento de renda com serviço de dívida (amortização e juros) desacelerará a concessão de crédito.

### Brasil: Comprometimento de Renda com Serviço de Dívida



Fonte: BCB e Panamby Capital.

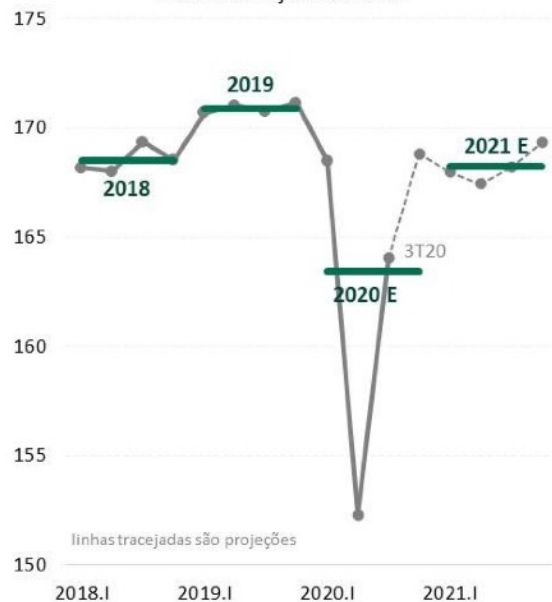
Considerando os cinco pontos acima, estimamos retração da atividade econômica nesse semestre, como mostra a Figura 4.

A esperança por um processo de vacinação mais ordenado nos leva a acreditar em uma recuperação no segundo semestre. A verificar.

**Dessa forma, reduzimos nossa projeção de crescimento do PIB real para 3,0% nesse ano, já incluindo aumento forte das exportações e acúmulo de estoques.**

Figura 4. Decoupling (descolamento) do mundo com retração da atividade nesse semestre.

### Brasil: PIB Real índice com ajuste sazonal

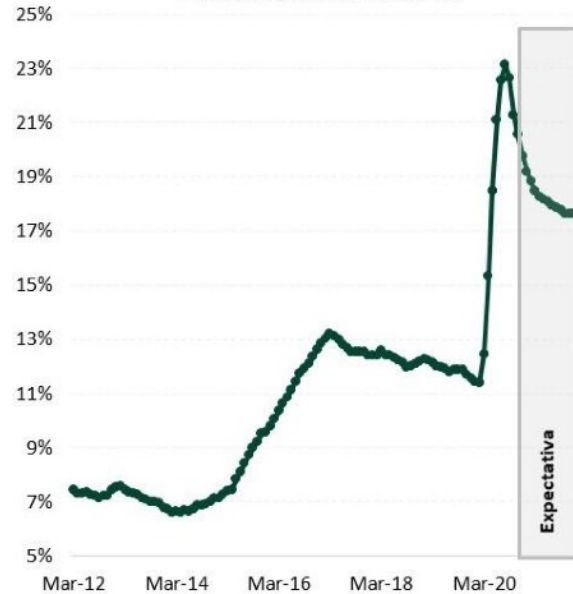


Fonte: IBGE e Panamby Capital.

A taxa de desemprego permanecerá muito alta ao longo deste ano. A população ocupada estava em torno de 94 milhões antes da crise e, após uma pequena recuperação nos últimos meses, voltou para 85 milhões em novembro. Isso significa que 9 milhões de pessoas que perderam emprego na crise ainda não conseguiram recolocação profissional. Lembrando que antes da crise já havia 12 milhões de desempregados, estamos falando de 21 milhões de pessoas sem ocupação, uma tragédia social.

Figura 5. Tragédia social.

### Brasil: Taxa de Desemprego com situação normal da PEA



Fonte: BCB e Panamby Capital.

Essa elevada ociosidade no mercado de trabalho evitará pressão salarial relevante e ajudará a manter a inflação de serviços em torno de 3,0% nesse ano. Dessa forma, reiteramos nossa projeção de IPCA em 3,5% em 2021 e 2022.

A ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) sinalizou que o Banco Central do Brasil pretende iniciar o ciclo de normalização da taxa de juros na sua próxima reunião, em março.

Diante do ambiente de retração da atividade, elevada ociosidade do mercado de trabalho e projeções de inflação no centro da meta, acreditamos que o ritmo de aumento será gradual e a taxa Selic passará de 2,00% para 2,25% no próximo mês. Não menosprezamos a possibilidade do BCB postergar o ciclo de alta de juros. Mantemos a expectativa de taxa Selic em 3,50% no final desse ano.

**Portanto, estamos iniciando um período de ajustes no balanço das famílias, empresas e governos. Isso gerará uma retração da atividade nesse semestre e descolaremos do mundo (decoupling). Melhor pagar a conta agora do que usar juros de cheque especial e empurrar os problemas para o futuro.**

## **PANAMBY INNO MULTIMERCADO**

Se o mês começou na continuação do movimento altista dos últimos meses, não durou mais que as duas semanas iniciais. Interrompendo a alta desde novembro, o S&P500 terminou em queda de 1.1%, assim como bolsas europeias (-2.0%). O Ibovespa por sua vez fechou em queda de 3.6%. Preocupação com o ritmo de vacinação no mundo somado ao risco de cepas mais transmissíveis e a exuberância na precificação das ações trouxe insegurança aos investidores que, ao final do mês, ainda se confrontaram com o susto do mal funcionamento do mercado com a disputa em torno de posições vendidas de empresas listadas nos EUA.

Se tornou uma frase comum dizer que algumas tendências se aceleraram com a pandemia. Uma delas é a participação dos investidores de varejo nos mercados financeiros, em particular, no de ações. Nos EUA cresceu em mais de 50% essa participação, o que nos sugere que a questão da influência das redes sociais sobre mercados ainda deve se estender por mais algum tempo e é mais um risco a se monitorar.

A vitória democrata americana aumentou a probabilidade de ainda mais estímulos fiscais, o que impulsionou as taxas de juro de longo prazo assim como trouxe sustentação ao dólar. Se, por um lado, investidores se animaram com mais estímulos fiscais, a discussão sobre o retorno da inflação e consequente normalização da taxa de juro trouxe dúvidas na avaliação para o comportamento de ativos financeiros globais.

Enfim, liquidez abundante, retomada da atividade econômica global (mais forte em China e EUA), vacinação e transmissibilidade são fatores determinantes que serão acompanhados no detalhe.

Por outro lado, a amplitude do movimento recente já precifica em boa medida esse cenário mais positivo para 2021.

Esse primeiro trimestre deve continuar a apresentar expressiva volatilidade, impactado pela safra de resultados do quarto trimestre de 2020, desaceleração econômica cíclica, incertezas relacionadas a retomada de

setores mais atingidos pela pandemia, assim como variáveis que se tornarão mais claras aos olhos do mercado, como a inadimplência bancária que, ao que parece, está em níveis muito baixos.

Conforme apresentado acima, a recuperação da atividade econômica brasileira está mais fraca que o previsto. Mantida a atual gestão fiscal, o prêmio de risco país deverá se manter no atual patamar. A leitura da inflação ficou mais difícil nesses últimos 12 meses pois a cesta de consumo mudou e os indicadores não refletem, com a mesma segurança, a direção dos preços. É um fato global e não somente nosso, mas com certeza acontece no Brasil também. Produtos que se consome sobem de preço e, os que não, tem queda.

Apesar da leitura mais complicada da inflação, a decisão mais comum no mundo tem sido aguardar sinais mais claros de atividade e da reação dos preços antes de retirar os estímulos, tanto fiscal quanto monetário.

No Brasil, o Copom sinalizou a intenção de antecipar a normalização parcial da taxa de juro. Esse é o nosso cenário central, porém, dadas as incertezas no ambiente, esse ciclo deverá ser com altas moderadas.

Considerando a discrepância na evolução de preços dos diversos mercados, diversificamos a carteira do Fundo Panamby INNO Multimercado, buscando ativos com o melhor perfil risco-retorno possível. Temos portfólio aplicado em taxa de juro local de curto prazo e vendido em títulos americanos, zeramos a posição tomada em cupom cambial, pequena compra em commodities de energia e reduzimos nossa exposição direcional em ações. A posição comprada em moedas de países emergentes, incluindo Brasil, foi reduzida e tem se mostrado de difícil visibilidade.


Mantemos nossa exposição relativa em ações com preferência pelas empresas ligadas a setores com bom potencial de crescimento e valuation atrativo, tais como: mineração, construção civil, bancos e infraestrutura. Além de empresas de qualidade superior que se beneficiam do cenário de consolidação em seus setores e do crescimento econômico de China e EUA.

Olhando à frente, consideramos que as condições que reforçaram o movimento de alta dos ativos nos últimos meses ainda se mostram presentes, porém o monitoramento dos riscos está mais desafiador, sugerindo que nem todas as classes de ativos terão bom desempenho. Assim, oportunidades de arbitragem devem se tornar mais relevantes.

## Redes Sociais

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

 [www.linkedin.com/company/panambycapital](https://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

