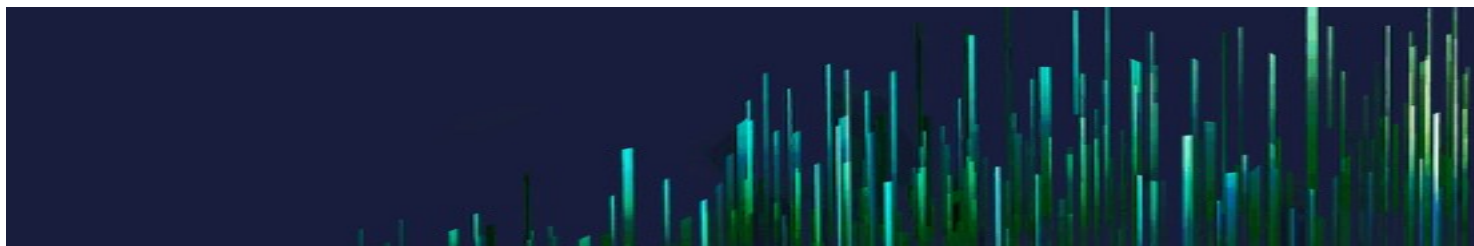


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



FORTE CRESCIMENTO, LÁ FORA.

Na sequência da expressiva oscilação nos preços de ativos no início do ano, fevereiro se deparou com dois fortes choques. O internacional, mais relevante, tem sido a alta da taxa de juros futura americana enquanto, no Brasil, o retrocesso na gestão política, trazendo consequências que superam em grande medida o impacto econômico das decisões específicas.

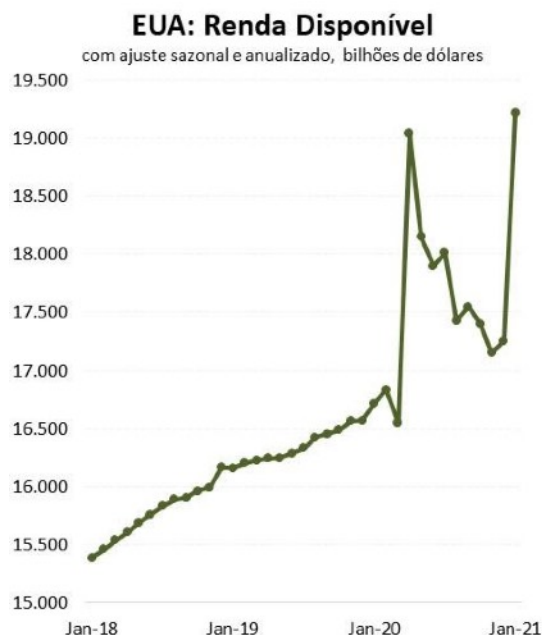
Nesse cenário o fundo **Panamby INNO FIC de FIM** obteve rentabilidade de **-1,52%** no mês passado, acumulando **+9,82%** nos últimos 12 meses. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo.

Boa Leitura!

GLOBAL: MELHOR EXAGERAR?

A atividade mundial continua em forte expansão no início deste ano. O processo de vacinação e os estímulos fiscais e monetários estão impulsionando o consumo e a produção ao redor do globo.

Figura 1. EUA: Estímulo fiscal aprovado no final do ano passado está começando a impulsionar a atividade.



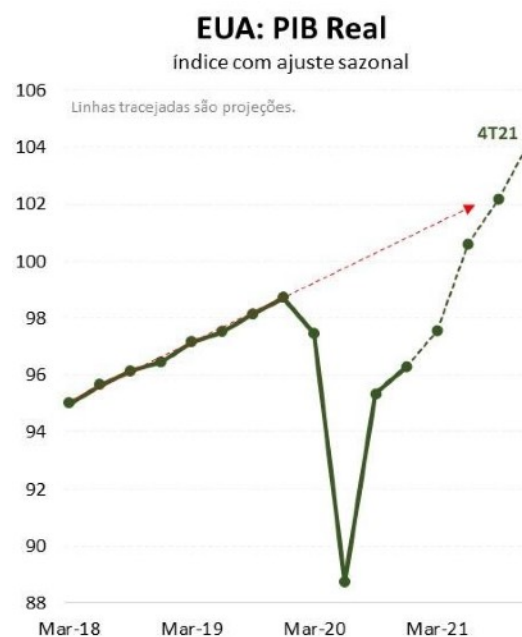
Fonte: Bloomberg e Panamby Capital.

O principal destaque é a economia americana. No final do ano passado, o Congresso aprovou um enorme pacote de estímulo fiscal de USD 900 bilhões (4% do PIB), que já começou a fazer efeito. A renda pessoal disponível saltou 11,4% em janeiro deste ano, o que ajudou a acelerar novamente o consumo das famílias.

O Congresso americano poderá aprovar ao longo desse mês mais um imenso pacote fiscal de USD 1,9 trilhão (cerca de 9% do PIB). Quais as consequências imediatas deste novo estímulo?

Em primeiro lugar, o PIB real deverá crescer 7,0% nesse ano. Isso significa que a atividade voltará para a sua tendência original entre o terceiro e quarto trimestre, como mostra a Figura 2. Assim, estimamos que a ociosidade do mercado de trabalho encerrará no início de 2022, o que poderá levar o FED a antecipar o início da normalização da taxa de juros.

Figura 2. PIB real dos EUA voltará para a tendência anterior da crise no segundo semestre deste ano.



Fonte: Bloomberg e Panamby Capital.

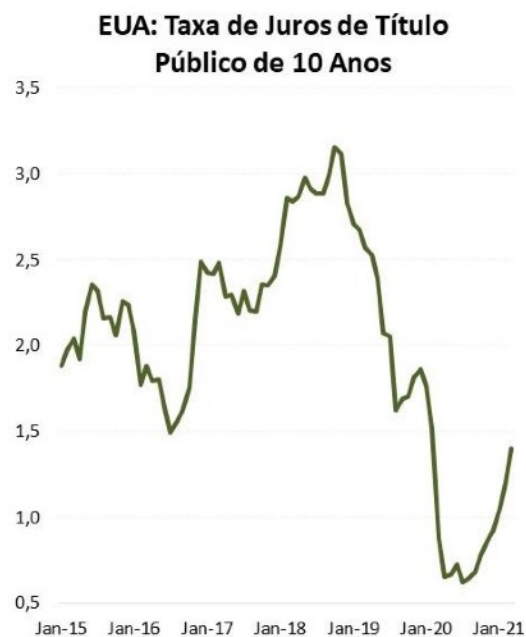
Em segundo lugar, o governo americano precisará financiar um déficit fiscal de quase USD 4 trilhões neste ano, superior ao déficit de USD 3,1 trilhões de 2020 e USD 1,0 trilhão em 2019. Angariar esses recursos não é uma tarefa impossível para o Tesouro dos EUA, mas a cadeia de incentivos precisa funcionar.

Em períodos de crise, o setor privado aumenta sua poupança líquida com redução dos investimentos das empresas e aumento de poupança precaucional pelas famílias. Parte desses recursos compram títulos públicos e ajudam a financiar pacotes de estímulo fiscal.

Em períodos de expansão, o setor privado passa a demandar mais recursos financeiros para seus investimentos. Consequentemente, diminui a poupança destinada para financiar o setor público.

Se o governo for brigar por financiamento com o setor privado, precisará alterar os incentivos através de uma taxa de juros mais atraente nos seus títulos. Enfim, a taxa de juros dos títulos públicos precisa subir para atrair maior volume de recursos internos e externos.

Figura 3. EUA: Taxa de juros dos títulos públicos de 10 anos.



Fonte: Bloomberg e Panamby Capital.

O aumento da curva de juros americana tem implicações para todo o mundo, afinal, em tese, é a taxa livre de risco. Os países emergentes com maior necessidade de financiamento devem ser os mais prejudicados por esse novo ambiente.

Portanto, o imenso estímulo fiscal possibilitará forte crescimento americano neste ano. O efeito colateral é o aumento do custo de oportunidade

para todos os demais países e, em especial, para aqueles que necessitam de capital internacional para financiar seus déficits fiscais e externos.

BRASIL: O QUE VOCÊ QUER VER?

Todos concordamos que a nossa situação fiscal está fragilizada e precisamos endereçar esse problema rapidamente. Isso implica que não conseguimos estimular nossa demanda interna como fizemos no ano passado.

Por outro lado, a situação social ainda é dramática. A taxa de desemprego oficial encerrou o ano passado em 14,7%, com ajuste sazonal. Existem cerca de 6 milhões de pessoas que perderam a ocupação nessa crise e não procuraram emprego recentemente e, assim, não são consideradas desempregadas pela metodologia oficial. Se incluirmos essas vidas, a taxa de desemprego estaria em 20%.

Figura 4. Brasil: Taxa de desemprego ajustada pelo desalento está em 20%.

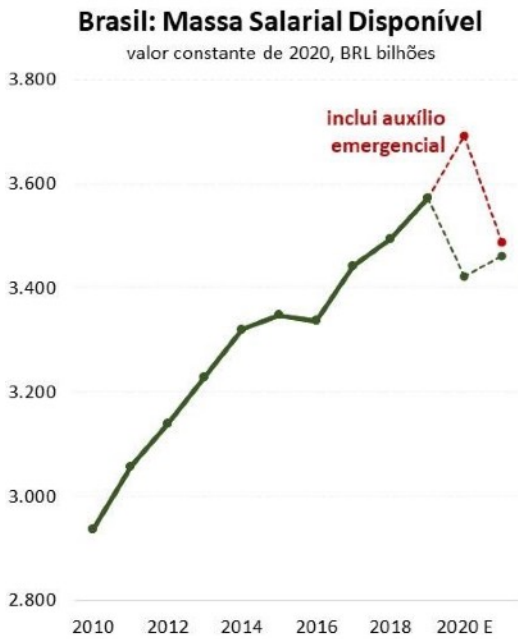


Fonte: IBGE e Panamby Capital.

Assim, o governo e os parlamentares estão discutindo a extensão do auxílio emergencial para os próximos quatro meses, totalizando gasto entre R\$ 30 bilhões e R\$ 40 bilhões.

Esse montante ainda será muito menor do que os R\$ 322 bilhões gastos no ano passado. Assim, mesmo considerando uma recuperação gradual do mercado de trabalho ao longo dos próximos trimestres, o poder de compra das famílias deverá recuar em torno de 2% nesse ano, como mostra a linha vermelha da figura 5. Por isso, estimamos retração da atividade econômica nesse semestre.

Figura 5. Brasil: Taxa de desemprego ajustada pelo desalento está em 20%.

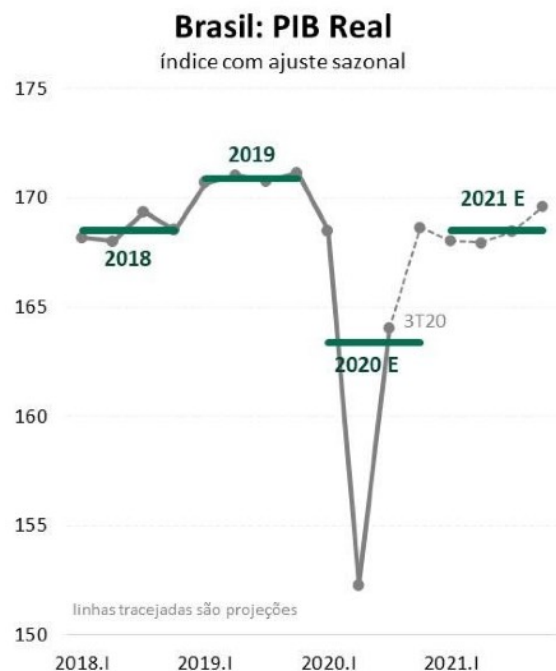


Fonte: BCB, IBGE e Panamby Capital.

Isso evidencia que uma expansão do consumo das famílias dependerá da concessão de crédito para pessoa física e, especialmente, da redução da taxa de poupança.

Durante o auge da pandemia, a necessidade de isolamento social levou as famílias a reduzirem o consumo de serviços, como restaurantes e lazer. Parte importante dos recursos que não foram utilizados nesses segmentos acabaram sendo poupados.

Figura 6. PIB real deverá retrair nesse semestre e recuperar na segunda metade do ano, dependendo da vacinação.



Fonte: IBGE e Panamby Capital.

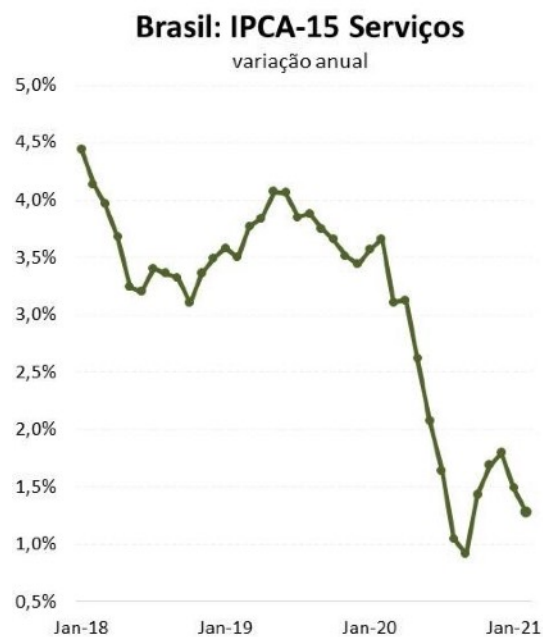
A vacinação, que poderá ganhar mais força no segundo semestre, estimulará esses setores mais sensíveis ao isolamento social e ajudará na recuperação do consumo das famílias. Enfim, nossa projeção de recuperação da atividade na segunda parte do ano está intrinsecamente ligada à contenção da epidemia.

A aprovação de um novo auxílio emergencial no montante discutido acima, com contrapartidas incluídas na versão inicial da PEC Emergencial não prejudicam nossa solvência fiscal.

A inflação continua elevada no curto prazo, com forte pressão das commodities no mercado internacional e da desvalorização cambial do ano passado. Assim, aumentamos nossa expectativa de inflação de alimentação no domicílio para 6,0% e preços administrados (devido combustíveis) para 5,1% esse ano.

Por outro lado, reduzimos nossa projeção de inflação de serviços para apenas 2,3%, historicamente muito baixa. O resultado líquido será IPCA 2021 em 3,8%, próxima do centro da meta.

Figura 7. Inflação de serviços voltando a cair diante da elevada ociosidade.



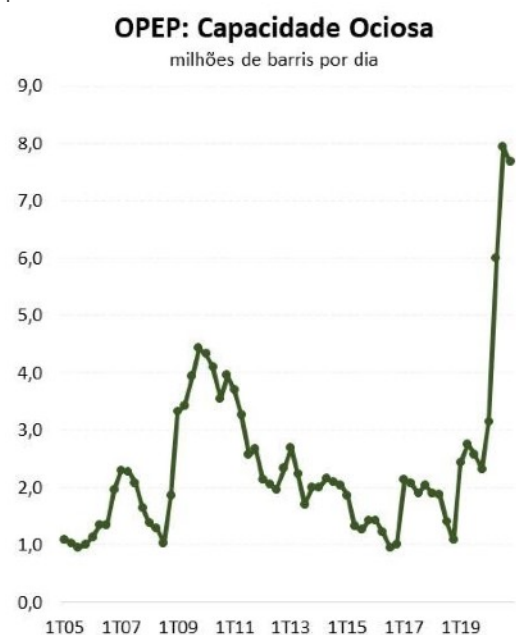
Fonte: IBGE e Panamby Capital.

Essa discrepância entre inflação de commodities maior e inflação estrutural menor é crucial para estimar a inflação de 2022.

Entendemos que parte relevante da inflação de commodities é um ajuste temporário de preços relativos, pois:

- a OPEP ainda possui muita capacidade ociosa (Figura 8), o que poderá levá-la a aumentar sua produção e estabilizar o preço do petróleo nos próximos meses.
- a seca causada pela La Nina está prejudicando a oferta de grãos ao redor do mundo desde o ano passado. Esse efeito climático poderá se dissipar durante o verão do hemisfério norte, o que ajudará a restabelecer a oferta de alimentação no próximo ano.

Figura 8. OPEP possui elevada capacidade ociosa na produção de petróleo.



Fonte: IBGE e Panamby Capital.

Quando esses efeitos temporários dissiparem, restará uma economia com imensa ociosidade no mercado de trabalho, elevada sensibilidade do consumidor aos preços e inflação de serviços contida. Dessa forma, projetamos IPCA 2022 em 3,5%.

Portanto, a atividade brasileira deverá retrair nesse semestre com o necessário ajuste fiscal. Isso está evitando a disseminação da inflação de commodities para o setor de serviços e deixará o IPCA em torno do centro da meta no horizonte relevante para a política monetária. Qual inflação você prefere enxergar?

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

Com o processo de vacinação em massa em curso no globo, analistas tentam entender como será a retomada da atividade econômica, inflação, política monetária e preço de ativos, a partir da normalização parcial da economia.

Está claro que conviveremos com esse trauma por mais alguns anos, considerando que a imunidade global não deverá ser atingida até meados de 2023.

De qualquer maneira, com ampla variação de alternativas discutidas pelos analistas, é claro que o cenário mais provável é a volta da rotina econômica e de negócios a um novo normal que será determinado pela velocidade da vacinação, resiliência da atividade nas diferentes regiões e setores econômicos além da relevante coordenação e colaboração global. O cenário central é de que este movimento será ordenado, mas pode não ser.

Nesse ambiente de incertezas, os preços das commodities continuaram subindo em 2021, tanto metálicas quanto agrícolas, impulsionando a inflação global.

Enquanto a volta de alguma inflação é bem-vinda, a rapidez desse processo é sempre perigosa e o comportamento dos mercados tem sinalizado juros mais altos no futuro, gerando uma revisão de preços dos ativos, assim como alta do custo de financiamento das empresas e governos.

Enquanto formuladores de política econômica nos EUA e Europa reafirmam a continuação dos respectivos estímulos monetários, juros longos ao redor do globo sobem à procura do equilíbrio entre muitas dessas instáveis variáveis.

No Brasil, o Copom talvez seja um dos primeiros BCs a subir a taxa básica de juro no pós-pandemia, antecipando o ciclo de alta e reduzindo o grau de estímulo monetário, visando estabilizar as expectativas de inflação.

Mantida a corrente gestão fiscal, o prêmio de risco deverá se manter no patamar atual.

A alta do juro vem em um momento em que a atividade econômica brasileira dá sinais de fragilidade, com indicadores recentes como confiança e crédito sinalizando desempenho decepcionante.

Nesse cenário, em fevereiro, ações tiveram um mês positivo na maior parte do globo, assim como moedas emergentes também se valorizaram, mesmo com a piora na última semana do mês. Já os ativos brasileiros, ações e moeda tiveram desempenho ruim com a instabilidade política.

A tendência mais clara e uniforme em fevereiro foi a alta da curva de juros em todas as regiões, inclusive no Brasil.

Quando um movimento como esse é impulsionado pela curva de juros americana, não costuma ser trivial nem no curto prazo. Portanto, é importante acompanhar a trajetória desse ajuste nos próximos meses, pois será determinante para preços de ativos financeiros em geral.

Se o ajuste de juro for mais rápido e forte que o esperado, a turbulência no preço dos ativos deverá ser mais difícil de assimilar.

A estratégia Panamby INNO busca construir carteira equilibrada com diversificação de ativos e entregar retorno significativo aos investidores ao longo do tempo.

Em fevereiro nossa carteira teve o viés de melhora relativa dos preços de emergentes versus economias avançadas. Enquanto vários desses mercados performaram bem, as posições compradas em Brasil destruíram valor, em especial as posições em juros.

Trabalhamos com cenário de alta da taxa básica de juro no próximo Copom, com discurso sereno e atenção à instabilidade externa, assim como a fragilidade econômica local.

Em fevereiro, houve deslocamento na performance das ações brasileiras frente às bolsas globais. Enquanto o S&P500 valorizou +1,61% e Euro Stoxx +2,64%, o Ibovespa apresentou queda de -5,05%.

O fluxo de recursos estrangeiros na bolsa brasileira, que foi positivo em mais de R\$ 20 bi em janeiro, reverteu por volta de metade disso na última semana do mês, mas ainda com saldo de R\$5 bi positivo em fevereiro.

Zeramos a posição tomada em juro internacional e, também, em ações americanas, assim como saímos da compra de commodities de energia. Aumentamos a alocação em ações brasileiras nessa última semana, e mantivemos moedas emergentes na carteira.

No portfólio de ações, as maiores contribuições vieram de consumo e tecnologia, assim como de exportadoras. Nossa exposição em bancos deixou a desejar. Várias das estratégias relativas montadas há tempos atingiram o

resultado esperado resultando na diminuição da nossa exposição bruta.

A perspectiva de aumento do isolamento e baixo ritmo da vacinação no Brasil estão impactando o setor de varejo.

Apesar da piora no cenário, vemos expectativas implícitas nos preços de algumas empresas de qualidade como oportunidade para aumentar a exposição.

Continuamos comprados em tecnologia, commodities e setor financeiro, sendo que migramos para varejo mais resiliente e acendemos a luz amarela nas posições de infraestrutura.

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



[panamby.capital](https://www.instagram.com/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

