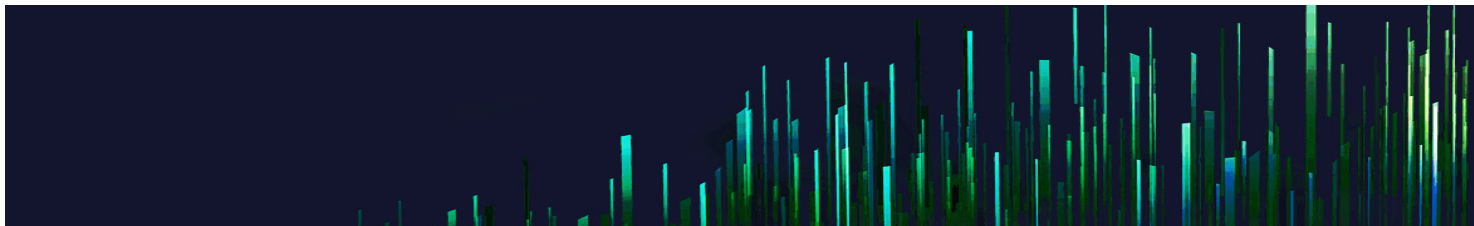


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



INFLAÇÃO PERSISTENTE EXIGE PERSISTENCIA NA ESTRATEGIA MONETARIA

Os fundamentos tiveram pouca alteração em maio, indicando manutenção da trajetória de preço dos ativos no futuro próximo.

A desaceleração econômica em curso não justifica interrupção do combate à inflação e deveremos assistir, em breve, mais determinação no processo de normalização monetária, em especial na Europa, onde se percebem as maiores distorções entre teimosa inflação e taxa real ou nominal negativas.

O retorno à cena da economia chinesa é bem-vindo, deverá trazer aumento de consumo local, mais equilíbrio às cadeias produtivas e demanda por commodities. Importante acompanhar os próximos capítulos.

Nesse cenário, o Fundo Panamby INNO Icatu rendeu +0,39% em maio. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo.

Boa leitura.

PANAMBY CAPITAL

GLOBAL: AUMENTAM AS DÚVIDAS SOBRE CRESCIMENTO

Em maio, as autoridades monetárias das economias avançadas evoluíram em seus processos de normalização das taxas básicas de juros e, com isso, os mercados aprofundaram suas preocupações com o grau de desaceleração do crescimento mundial à frente. Mesmo com os indicadores de atividade industrial e serviços (apurados pelos PMIs) indicando expansão na maioria dos países, as perspectivas são de contração num futuro próximo. Questões que concentram as atenções dos mercados: persistência da inflação no mundo, capacidade de recuperação chinesa após o tombo anunciado do segundo trimestre e se o ritmo de desaceleração da economia americana será suave ou abrupto.

Afora a perspectiva que a inflação deve ter seu pico no segundo trimestre e que os preços de commodities comecem a descomprimir, a dúvida sobre a velocidade de queda da inflação persiste. O consenso ainda vê a desinflação sendo lenta. E, se por um lado, a política de ajuste das condições monetárias já adotada por vários países começa a surtir efeito nas expectativas de inflação, por outro, o questionamento do

grau de desaceleração econômica que esta redução de estímulo causará, começa a incomodar.

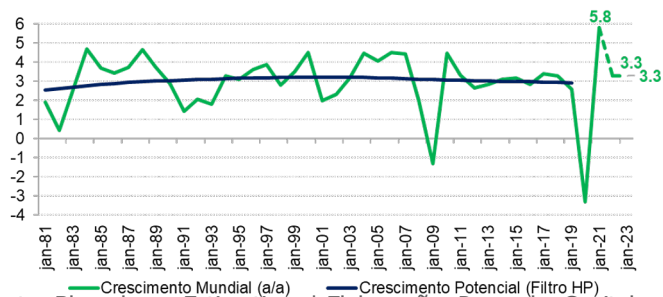
Soma-se a isso a preocupação com os efeitos da política de Covid-Zero no crescimento chinês, que ganhou números relevantes. O consenso migrou a expectativa de crescimento econômico de 4,8% para ao redor de 3,5% em 2022, bastante distante da meta de crescimento de 5,5% estipulada pelo governo para este ano. É fato que a grande parte desta revisão está na expectativa de contração do PIB no segundo trimestre, entre -2% e -3% na variação anual, sendo esperados resultados positivos no terceiro e quarto trimestres com a reabertura da economia e os efeitos da combinação de políticas fiscal e monetária expansionistas.

Assim como em 2020, a resposta do governo chinês à revisão do crescimento é ampliar o crédito e gastos/investimentos. Além de cortar a taxa de juros de longo prazo, mais usada no setor imobiliário – que tem enfrentado maior desaquecimento recentemente. Finalmente, na segunda quinzena de maio, o governo também anunciou um pacote de aumento de gastos e corte de tributos focados nas pequenas empresas e famílias, buscando amenizar a redução do emprego e do faturamento causados pelos lockdowns em grandes polos econômicos desde final de março. Se usarmos como parâmetro o que foi gasto em resposta ao início da pandemia, a expansão fiscal pode alcançar 8% do PIB este ano, isto é, os instrumentos de curto prazo para estimular a economia são potentes. E resultados imediatos no segundo semestre deste ano para China e principalmente para o comércio mundial são fatores indispensáveis para um cenário de desaceleração econômica suave.

O que nos leva à última questão: Desaceleração suave ou abrupta nos EUA? Os modelos ainda indicam baixa probabilidade de recessão no curto e médio prazo. Contudo, a inflação alta alimenta a expectativa que a normalização rápida dos juros e redução do balanço do Fed possam levar à recessão em 2023. Neste sentido, a prévia do PIB do primeiro trimestre com queda de 1,5%, mesmo sendo causada exclusivamente pela piora das exportações líquidas, não ajuda o ânimo dos mercados.

Acreditamos que recessão nas economias avançadas ainda seja um cenário de baixa probabilidade. Nosso cenário-base é de desaceleração do crescimento econômico mundial, mas o risco de estagflação está presente. Diante disso, o mais provável continua sendo mais aperto monetário nos avançados e emergentes.

Gráfico 1: Consenso de Crescimento Real Mundial



Fonte: Bloomberg. Estimativas | Elaboração: Panamby Capital.

BRASIL: ALÉM DAS ELEIÇÕES, O QUE TEMOS A FRENTE?

O cenário mundial é de desaceleração econômica e desinflação muito lenta, sendo que o debate sobre recessão só aumenta. Acreditamos que neste contexto o Brasil, economia pequena e, em certo grau, aberta, não deve destoar do cenário mundial.

Apesar da atividade econômica apresentar bom desempenho no primeiro semestre, impulsionada pelas exportações líquidas e por ações de transferência de renda (auxílio Brasil maior que o Bolsa Família, antecipação do pagamento do 13º salário para o funcionalismo público e pensionistas e saque do FGTS), a perspectiva é de estagnação na segunda metade de 2022 e para o próximo ano.

Nosso modelo que monitora a economia no curtíssimo prazo indica crescimento ao redor de 1,5% no primeiro trimestre e de 0,5% no segundo trimestre. E, como o primeiro semestre tem mais importância estatística para o PIB do ano, revisamos para 2% o crescimento da economia em 2022, uma surpresa positiva frente à expectativa no início do ano. Contudo, no segundo semestre a desaceleração econômica mundial estará mais intensa, novas medidas de expansão fiscal estarão restritas pelo calendário eleitoral e os efeitos do aperto monetário doméstico, bastante presentes.

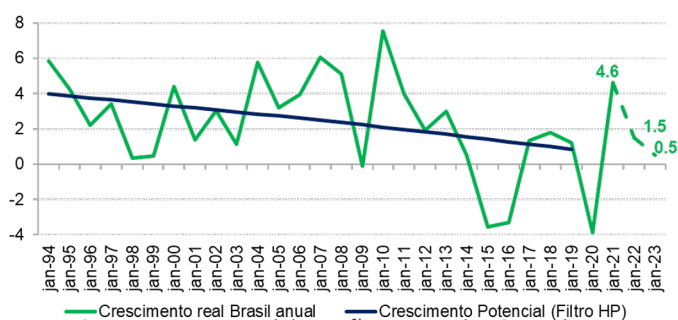
Nossas projeções para inflação são de 9% este ano e de 5,0% em 2023, ambas acima do teto de flutuação das metas. Além da pressão que estes números exercem sobre a condução de política monetária, a piora no sentimento do consumidor, e do eleitor, via queda do consumo se tornou o foco de atenção do governo. Tanto que, reduzir impostos parece ser a estratégia escolhida pelo governo e aliados para promover a queda da inflação. Como resultado, estão em pauta no Congresso projetos de redução de impostos visando baratear os preços de combustíveis, energia elétrica, comunicações e transporte coletivo – preços que são administrados pelo governo, ou seja, maior possibilidade que a redução do tributo resulte em queda da inflação.

Redução de impostos é sempre bom, em especial quando a arrecadação cresce sobre a alta de preços, porém, ainda resta a dúvida sobre a viabilidade da implementação destas medidas dado que os conflitos de interesse com o setor privado, com os governadores dos estados e municípios, que podem levar à questionamentos no STF. Por exemplo, a PLP

18/2022 que limita o ICMS entre 17% e 18%, abaixo da média de 25% adotada pelos Estados, e que tem um impacto potencial de reduzir o IPCA entre 1% a 1,5%, tem alta chance de ser judicializada.

Em suma, temos à frente: baixo investimento e, portanto, inadequada produtividade, resultando em reduzido crescimento econômico potencial e que tende a desapontar num futuro próximo somado a queda lenta da inflação. Tentativas de redução de tributos que, se implementadas neste ano, exigirão reformas estruturais ano que vem para que não sejam revertidas, dado a tendência de desequilíbrio das contas públicas.

Gráfico 2: Crescimento Real Brasil



Fonte: IBGE Estimativas e Elaboração: Panamby Capital.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

Enquanto a inflação global se mostra persistente, o juro nas grandes economias respirou em maio, recuando das máximas atingidas no início do mês. E a explicação ainda é a dúvida se o recuo na atividade econômica mundial irá, ou reduzir a expectativa de inflação, ou interromper o combate inflacionário.

Como argumentamos acima, a hipótese de recessão no curto prazo parece ter baixa probabilidade, porém crescente mais para a frente. A insegurança no aperto das condições financeiras nesse momento levará a incapacidade de oferecer sustentação econômica se isso se mostrar necessário no futuro próximo. O gasto do consumidor americano continua forte, assim como continuam intensos os indicadores inflacionários, sugerindo antecipação do ciclo de alta de juro e é isso que o comitê de política monetária dos EUA está se propondo. Porém, há insegurança se a velocidade e determinação é suficiente.

As pressões na oferta de insumos e produtos básicos continuam presentes, sem sinais de arrefecimento, e é crescente a discussão sobre desabastecimento em variadas partes da cadeia de suprimento. Algumas indústrias sentem o sub investimento dos últimos anos, tais como petróleo, e o descompasso só pode ser aliviado pela redução da demanda até que os gargalos se ajustem. Esse ambiente de política de liquidez ultra expansionista dos últimos 15 anos, mais expansão pós vacinação com mudança dos hábitos de consumo, adicionados guerra e solução na economia chinesa, não tem precedente na história e irá exigir mais determinação no encaminhamento.

Apesar da piscada em maio, quando formuladores de política econômica foram dúbios em algumas manifestações ao redor do globo, a comunicação oficial continuou assertiva, assim como a inflação vem se mantendo persistente. Quando a inflação é persistente, assim também tem que ser a política monetária. Portanto, a situação parece continuar caminhando para mais aperto das condições financeiras, tanto via juro quanto por redução dos Balanços dos BCs.

No mês, juro americano de longo prazo recuou em torno de 10bps, alemão subiu 10bps e, no Brasil, subiu ao redor de 25bps. Alinhado a esse movimento, Dólar perdeu 1% contra a média das majors, Euro valorizou 2% e Real ganhou 5%. Bolsas S&P e europeias renderam pouco positivo, Nasdaq e FAANGs caíram e Ibovespa subiu 3%. Portanto, ativos de risco tiveram alívio após as perdas recentes.

O Real foi uma das moedas que mais se valorizou, impulsionada pelo diferencial de juro, commodities em alta e, mais no final do mês, pela expectativa de reabertura chinesa e possível maior demanda por produtos brasileiros. Falando em commodities, oil e minério subiram bem, alumínio, cobre e celulose caíram um pouco, além das agrícolas que oscilaram bastante, fechando comportadas, mas nas máximas recentes. Os produtos básicos seguem pressionados tanto no preço, como na oferta, o desequilíbrio não mostra sinais de arrefecimento.

Com a temporada de resultados das empresas no 1T chegando ao fim, viu-se poucas mudanças em relação ao trimestre anterior. Empresas dos setores de Petróleo e Gás, Siderurgia e Proteínas seguiram entregando bons resultados. Companhias mais expostas ao consumo doméstico sofreram com pressões de custos e margens mais comprimidas. O consumo de alta renda segue performando melhor do que empresas mais expostas a baixa renda.

No Ibovespa, os grandes bancos continuaram a performar melhor que os digitais. As petrolíferas seguem ganhadoras nas bolsas, tanto no Brasil como no exterior, as "Juniors"

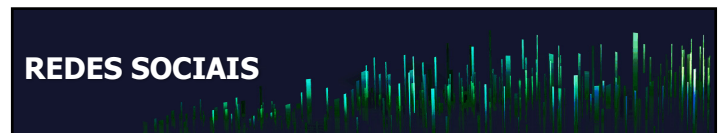
brasileiras seguem surfando bom momento com preços de oil pressionados. As empresas com múltiplos mais altos dependentes de crescimento seguem sem empolgar. Mesmo o setor de utilities, historicamente defensivo, sofreu com a pouca visibilidade regulatória.

No momento, a carteira dos fundos da Panamby Cap mantém posições que se beneficiam da alta do juro global e da queda do preço dos ativos de risco. O cenário continua a indicar piora nas condições financeiras para as empresas, o que deverá se refletir no preço das ações e no crédito das empresas de rating intermediário, assim como ativos de países emergentes.

Em maio, os fundos da Panamby Cap tiveram performance inferior ao desejado. A contribuição positiva veio da carteira de ações sendo que perdemos nos mercados de juro que, por sinal, tem sido boa fonte de resultados em 2022. Moedas e commodities foram pouco relevantes no mês.

Portanto, as principais posições dos Fundos da Panamby Capital se fundamentam na normalização monetária em curso e no conseqüente reflexo no preço dos ativos.

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



 www.linkedin.com/company/panambycapital

 @panamby.capital



DISCLAIMER: A PNB Y 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 conseqüente 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

