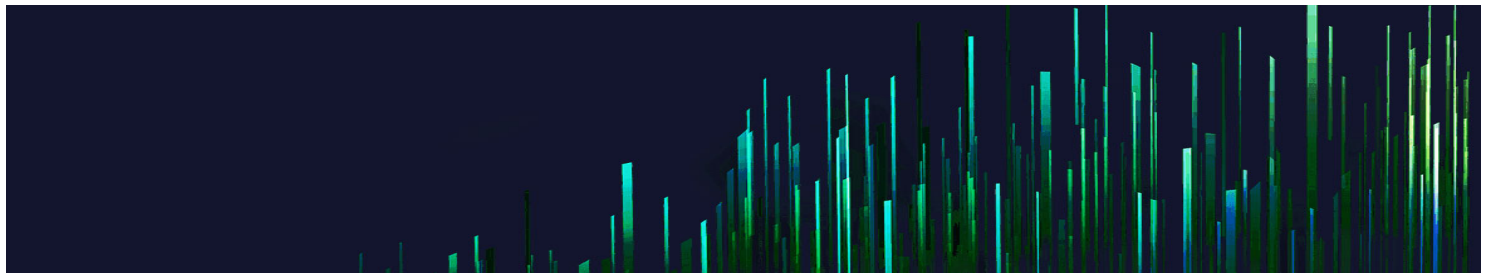


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



PARA PESSIMISTAS E OTIMISTAS

A recessão é inevitável nesse ano. As necessárias paralisações ao redor do mundo ajudam na contenção da disseminação do novo coronavírus, mas reduzem drasticamente o nível de produção, renda, consumo e investimento.

Os enormes estímulos adotados pelos governos ajudarão na recuperação da atividade global a partir do segundo semestre. Parcela dessa melhora acontecerá com o uso mais intenso das tecnologias utilizadas durante o período de isolamento, especialmente as compras por canais digitais.

Enfim, a recessão de 2020 deverá ser seguida pela expansão de 2021. As incertezas exigem atenção especial para a gestão de risco e uma carteira equilibrada.

* * *

As paralisações das empresas e as medidas de isolamento social são importantes para conter a disseminação da Covid-19. O custo dessas medidas é a forte queda da atividade no curto prazo.

A redução da produção prejudica o fluxo de caixa das empresas, posterga as decisões de investimentos e aumenta o desemprego. Redução da massa salarial diminui o poder de compra e o consumo das famílias.

Nos EUA, as paralisações devem retrair a atividade econômica em torno de 17% no primeiro semestre. O montante de desempregados será historicamente alto, como já sinalizaram os mais de três milhões pedidos de auxílio desemprego apenas na semana do dia 20 de março. Isso deve gerar uma retração do PIB real em 2,5% nesse ano.

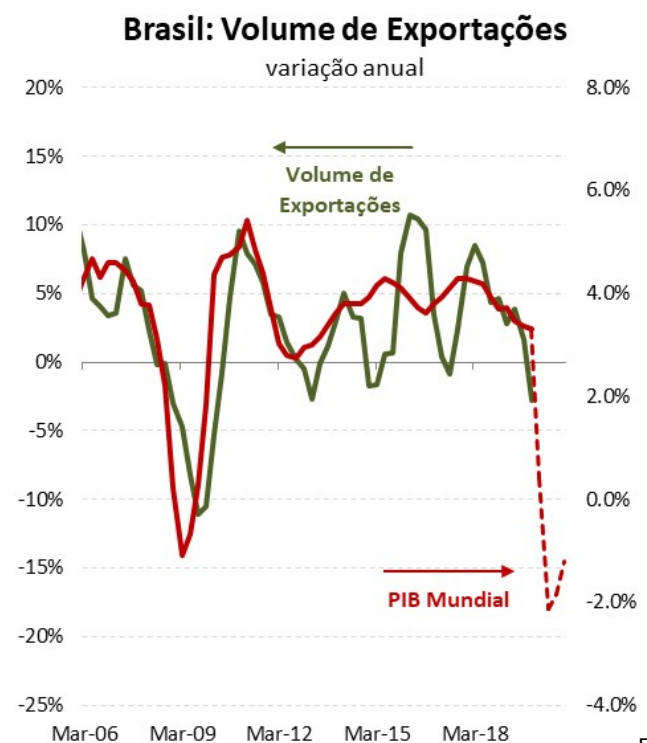
O retorno ao trabalho em meados do ano naturalmente gerará um forte aumento da atividade no terceiro trimestre. Além disso, os estímulos extraordinários do FED (amplo programa de compra de ativos e corte da taxa de juros para zero) e a aprovação de três pacotes fiscais que somam exorbitantes USD 2,4 trilhões (11% do PIB) devem impulsionar a demanda doméstica a partir do segundo semestre. Assim, o PIB real deverá expandir cerca de 8,0% em 2021.

Na China, os indicadores setoriais mostram que a atividade está gradualmente voltando para a normalidade. Além disso, o governo está implementando fortes incentivos para acelerar essa recuperação. Isso sugere que o PIB real deverá crescer apenas 2,2% nesse ano e acelerar para cerca de 11,0% em 2021.

Na zona do Euro a situação é mais complicada. Os governos não possuem amplo espaço fiscal e a taxa de juros já está negativa. Além disso, as empresas possuem elevado endividamento e serviço da dívida. Assim, o PIB real da região poderá despencar 3,9% nesse ano.

Esse ambiente recessivo impactará o Brasil de várias maneiras . . .

Figura 1. Volume de exportações do Brasil deverá recuar substancialmente nesse ano.



Fonte: FMI, MDIC, Panamby Capital. Elaboração: Panamby Capital. Linha tracejada projeção Panamby Capital.

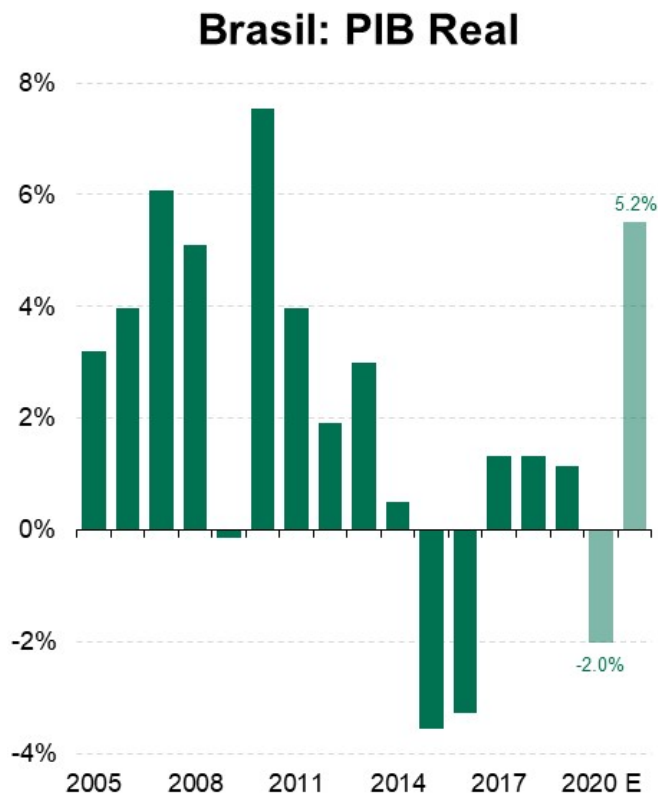
As nossas exportações devem recuar sensivelmente, o que prejudicará o desempenho comercial. Ademais, o ambiente de elevada incerteza está reduzindo o ingresso de capital estrangeiro. Assim, reiteramos a perspectiva de que a taxa de câmbio precisa ficar em patamar desvalorizado ao longo do ano.

As paralisações locais também pesarão contra a nossa atividade. Empresa parada é sinônimo de piora do fluxo de caixa e, conseqüentemente, deterioração do mercado de trabalho. Além disso, a elevada incerteza reduzirá o investimento em novas máquinas e equipamentos. Infelizmente, o governo brasileiro não possui espaço fiscal para estimular significativamente a nossa economia.

O pacote anunciado até agora de R\$ 358 bilhões (5% do PIB) inclui medidas temporárias e permanentes, o que levará o déficit fiscal primário para 4,5% do PIB, o pior resultado desde 1994.

Assim, considerando a hipótese de paralisação parcial da nossa produção até o início de maio, **estimamos retração do PIB real em 2,0% nesse ano.**

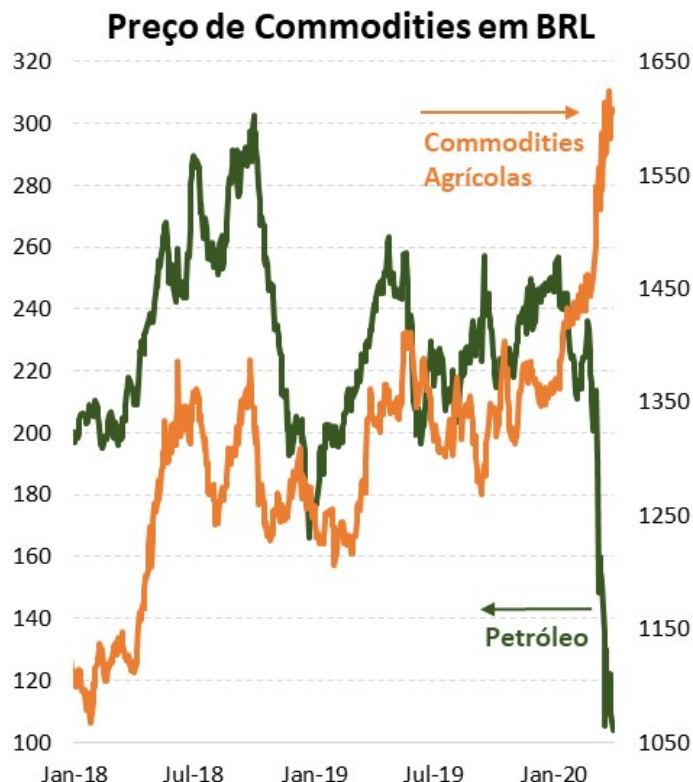
Figura 2. Recessão em 2020 e volta em 2021.



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

A retração da atividade e a queda do preço do petróleo devem manter a inflação baixa nesse ano. Nossa projeção de IPCA 2020 em 3,0%, acima do consenso, está baseada no forte aumento do preço das commodities agrícolas desde o final do ano passado. Considerando que existe um viés para baixo na nossa projeção para o PIB real, também atribuímos viés para baixo na estimativa de inflação.

Figura 3. Preço de commodities em direções opostas.



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

Assim, diante da recessão econômica e inflação abaixo do centro da meta, restará ao banco central a tarefa de estimular a atividade. Esperamos por mais uma **queda da taxa Selic para 3,25%** na próxima reunião do Copom.

A expectativa de retorno gradual ao trabalho em meados do segundo trimestre e os estímulos fiscais e monetários devem impulsionar a atividade e sustentam nossa projeção de **expansão do PIB real em 5,2% no próximo ano.**

Importante destacar que a crise deve mudar a nossa interação social e favorecer o uso de novas tecnologias. A adoção do "home office" (ou trabalho remoto) e as compras por canais digitais devem ganhar novos adeptos, o que reforçará a tendência estrutural a favor das inovações. As empresas mais adaptáveis a essa nova forma de relacionamento serão mais favorecidas do que outras na recuperação da atividade do próximo ano.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

Para os pessimistas . . . o cenário ainda possui elevada incerteza sobre o impacto das medidas necessárias para a contenção do coronavírus. Assim, a queda da atividade mundial pode ser ainda mais profunda do que a projetada.

Para os otimistas . . . os enormes estímulos anunciados pelos diversos governos ajudarão na recuperação da atividade.

Enfim, as incertezas e as oportunidades exigem uma carteira equilibrada e uma disciplina com a gestão de risco do fundo. Essa filosofia e a experiência da gestão possibilitaram retorno excelente no mês passado, mesmo com a profunda deterioração dos mercados.

> RENDA VARIÁVEL

Nos primeiros três meses desse ano, os mercados acionários globais sofreram a pior performance trimestral desde a crise financeira de 2008/09. O índice MSCI Global caiu mais de 20% com a reversão de expectativas diante do alastramento do Covid-19.

O cenário do início do ano era construtivo, com a expectativa de crescimento global ao redor de 3,0% e taxas de juros estimulativas. O lado perverso era o nível de otimismo implícito nos preços dos ativos. A bolsa negociava em patamar pouco atrativo, sendo que as ações dos setores domésticos incluíam forte crescimento dos lucros. Enquanto isso, os papéis de empresas produtoras de commodities e bancos estavam com valuation atrativos, mas com pouca demanda pelos investidores.

O surto de coronavírus que parecia ser um problema restrito na China, logo se espalhou pelo mundo. O ocidente precisou aderir ao isolamento e paralisações de produção, gerando uma forte retração da atividade. A recessão global se tornou um cenário consensual e o Brasil não foi poupado desse ambiente.

A reversão de cenário prejudicou mais os papéis que possuíam os maiores múltiplos. Quando a pandemia estiver controlada, as empresas que conseguirem sobreviver estarão operando com custos menores, ampla oferta de mão de obra, juros ainda mais baixos e liquidez abundante. Assim, considerando a nossa expectativa de recuperação da atividade a partir do próximo semestre, entendemos que o atual patamar da bolsa ficou atrativo.

O setor bancário é um destaque positivo, pois os bancos permanecem bem capitalizados e a carteira de crédito possui melhor qualidade quando comparada aos períodos de recessão recentes no Brasil. Outro tema que gostamos é a aposta na recuperação da economia chinesa, que deve estimular tanto a demanda de aço (e consequentemente de minério) como de proteínas. E, por último, vemos boas alternativas de investimento de longo prazo em empresas domésticas bem posicionadas em setores de forte potencial de crescimento de longo prazo,

tais como varejo, software, infraestrutura. Nosso foco está em companhias bem geridas, pouco endividadas, de preferência que ofereçam forte geração de caixa.

> RENDA FIXA

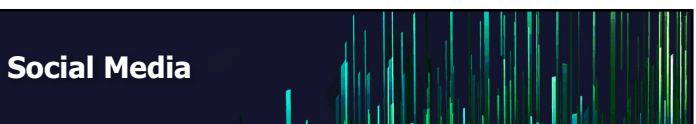
A retração da atividade exige uma atuação mais contundente pela autoridade monetária. Ademais, parcela majoritária do estímulo fiscal ficará restrita nesse ano, o que evita uma dinâmica ascendente da dívida pública para os próximos anos.

Assim, estamos aplicados na parte intermediária da curva de juros e explorando as distorções naturais do mercado decorrentes desses momentos de menor visibilidade.

> MOEDAS

Mantemos a visão de que a deterioração das contas externas gera uma pressão estrutural para desvalorização cambial. Além disso, as incertezas ao redor do mundo favorecem o dólar em relação às moedas dos países emergentes.

Mas, reconhecemos que o atual patamar será suficiente para estabilizar o saldo comercial em torno de USD 25 bilhões. Dessa forma, encerramos nossa posição comprada em dólar e estamos operando taticamente.



Social Media

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



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 gerais dos Fundos, ou através do site www.panambycapital.com.br