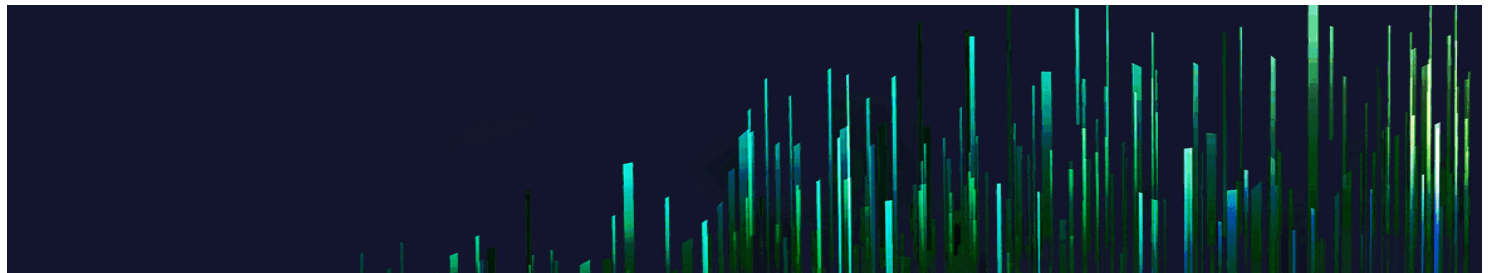


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



ESTÍMULOS ILIMITADOS

Os mercados financeiros apresentaram desempenho positivo em abril em resposta aos estímulos extraordinários adotados ao redor do mundo e a perspectiva de retorno gradual da atividade nos países desenvolvidos.

A assertividade da análise do cenário macroeconômico, o acompanhamento minucioso das empresas e a forte atuação na gestão de risco foram determinantes para mais um mês de retorno extraordinário para o fundo **Panamby INNO Multimercado**.

A seguir descrevemos nossa análise e o posicionamento do fundo. Boa leitura.

* * *

ESTÍMULOS SEM LIMITES AO REDOR DO MUNDO

A economia mundial deve apresentar retração de 2,0% nesse ano. O isolamento social e a paralisação da produção estão aumentando rapidamente a taxa de desemprego e diminuindo o consumo das famílias. Esse ambiente de incerteza também prejudica os investimentos das empresas. O setor privado entrou rapidamente em retração a partir de março.

A resposta dos governos foi rápida e contundente com a adoção de estímulos extraordinários, o que ajudará na recuperação da economia mundial quando as paralisações diminuírem.

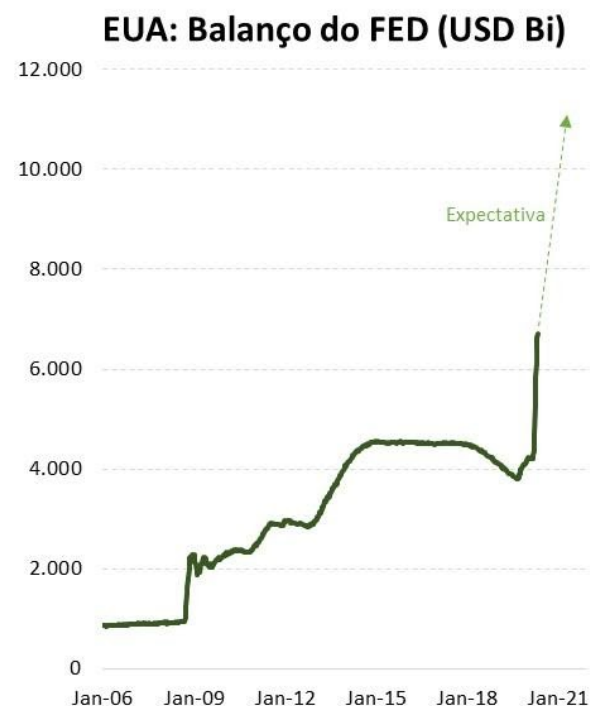
Nos EUA, o isolamento social atingiu em torno de 40% da população e mais de trinta milhões de pessoas perderam o emprego nas últimas seis semanas. A atividade deverá retrair mais de 10% no primeiro semestre.

O governo americano conseguiu aprovar um enorme pacote para as famílias e as empresas. Os estímulos fiscais discricionários somam mais de USD 2,5 trilhões (12% do PIB), o que levará o déficit fiscal para 20% do PIB. Importante destacar ainda que medidas adicionais estão em discussão no Congresso. Esse resultado fiscal é compatível apenas com o período da segunda guerra mundial.

Além disso, o banco central americano cortou rapidamente a taxa de juros para zero e anunciou que comprará ativos no

montante necessário para suportar a economia, ou seja, atuará sem limites. Assim, o balanço do Fed aumentou de USD 4,2 trilhões no início desse ano para USD 6,7 trilhões no final de abril e deverá atingir USD 11 trilhões no final de 2021. Isso transformará o afrouxamento quantitativo da crise imobiliária de 2008/09 em um evento acanhado.

Figura 1: FED comprou USD 2,5 Tri em ativos nos últimos dois meses. Esse é só o começo!



Fonte: FMI, MDIC, Fonte: FED e Panamby Capital. Elaboração: Panamby Capital.

Essas medidas ajudarão no processo de recuperação gradual da atividade no segundo semestre e a retração do PIB real ficará em torno de 4,0% nesse ano.

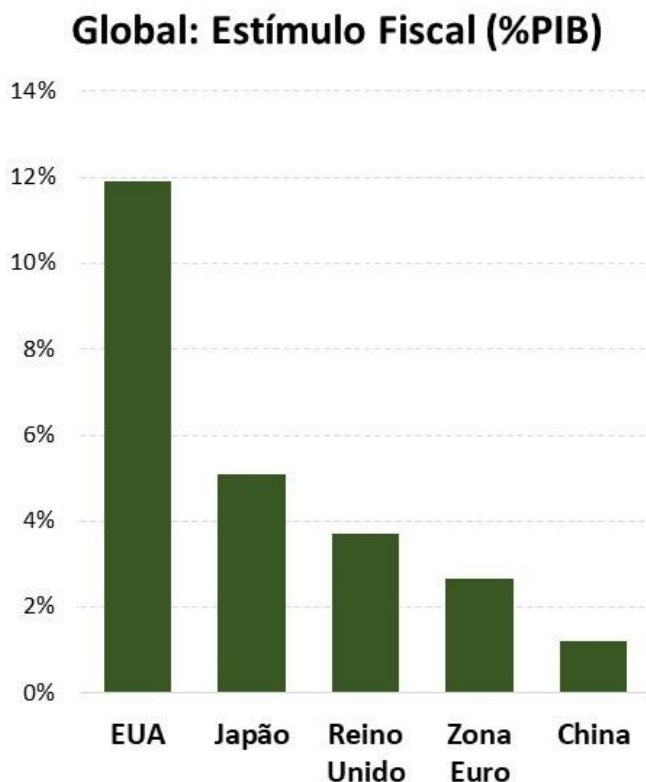
Na zona do Euro, a recessão econômica deverá ser muito pior. Em primeiro lugar, o isolamento social foi mais profundo na região, em torno de 60% da população. Além disso, os países não possuem espaço orçamentário para

implementar estímulo fiscal na mesma dimensão da americana. Esperamos que o impulso fiscal da região fique em 2,7% do PIB. Dessa forma, a atividade deverá despencar 8,1% nesse ano.

Na China, os indicadores setoriais sinalizam que cerca de 90% da população conseguiu retornar ao trabalho no final no mês passado. Apesar da recomposição da capacidade de produção, a recuperação do consumo das famílias está mais lenta, especialmente em serviços de lazer. Além disso, o setor exportador deverá sentir os efeitos negativos da paralisação dos países ocidentais.

Assim, o governo chinês tem incentivado os investimentos regionais e a infraestrutura, o que tem sustentado a importação de minério de ferro pelo país. Esperamos crescimento do PIB real em 2,8% nesse ano.

Figura 2. Estímulo fiscal extraordinário ao redor do mundo.



Fonte: UST e Bloomberg. Elaboração: Panamby Capital.

Portanto, a redução de novos casos de coronavírus nos países do hemisfério norte estão possibilitando a redução gradual do isolamento social nos países desenvolvidos, em um ambiente de estímulos nunca antes visto. Assim, a depressão econômica do primeiro semestre será seguida por uma recuperação gradual no segundo semestre.

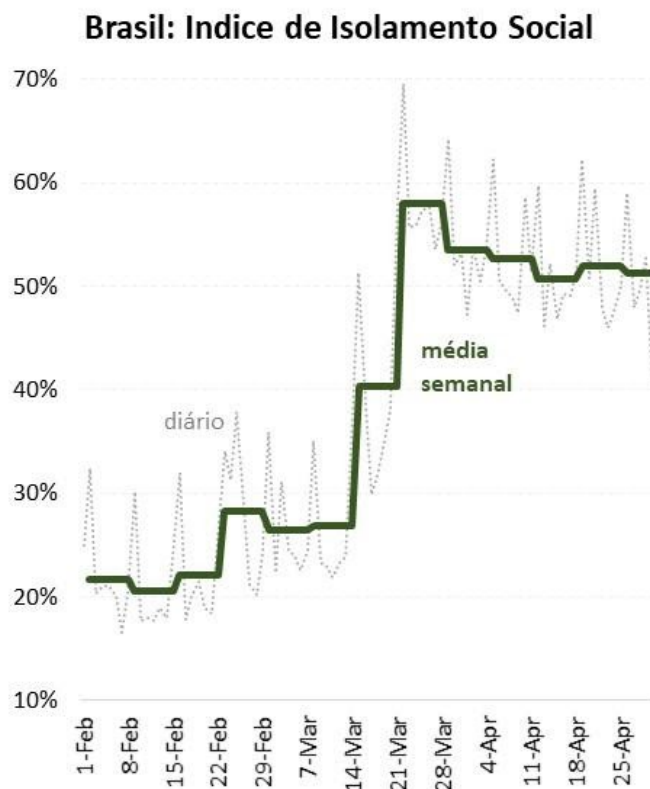
ESTÍMULOS EXTRAORDINÁRIOS POR AQUI TAMBÉM

No Brasil, a atividade econômica também está despencando nesse semestre com a paralisação das empresas.

O isolamento social ficou em 51% no mês passado, segundo dados do site In Loco. Esse índice ficava ligeiramente acima de 20% antes das medidas de restrição, ou seja, parte da amostra já não se locomovia diariamente. Assim, podemos afirmar que o isolamento efetivo está 30% acima do normal. Dados do Google Mobility sinalizaram o mesmo padrão de isolamento.

Parcela dessas pessoas sem locomoção estão trabalhando remotamente. Utilizando a composição setorial do País, acreditamos que cerca de 35% das pessoas em isolamento estão realizando home office. Ou seja, **a paralisação efetiva da produção ficou em torno de 20% em abril.**

Figura 3. Isolamento social aumentou em 30% durante a pandemia.



Fonte: In Loco. Elaboração: Panamby Capital.

Esse período de paralisação está gerando sérios problemas para o setor privado. Nas empresas, a queda abrupta da receita prejudica a capacidade de pagamento dos compromissos e inibe os investimentos.

Para as famílias, a deterioração do mercado de trabalho e a redução da massa salarial inibem o consumo. O Boletim Cielo mostra queda em torno de 29% do faturamento do varejo desde o início da crise.

Diante dessa pandemia econômica, o governo implementou estímulos fiscais e monetários extraordinários que ajudarão no processo de recuperação no segundo semestre.

As medidas fiscais somam R\$ 620 bilhões (8,6% do PIB), incluindo: (1) novos gastos temporários como o coronavoucher, (2) pequeno aumento de gasto permanente no Bolsa Família, (3) desoneração tributária

temporária sobre crédito e (4) medidas sem impacto anual como a antecipação de benefícios e postergação de impostos.

Parte dessas medidas antecipam ou postergam obrigações das empresas e pessoas e, conseqüentemente, não possuem efeito líquido significativo durante o ano. Assim, estimamos que o impulso fiscal sobre a atividade econômica será de 4,1% do PIB em 2020.

Além disso, o Banco Central do Brasil reduziu a taxa Selic para 3,75% a.a. e anunciou liberação substancial de liquidez e capital para os bancos. Essas medidas ajudam a reduzir a pressão sobre as condições financeiras e o mercado de crédito.

Dessa forma, utilizando a hipótese de redução gradual do isolamento social a partir de julho e os estímulos anunciados pelo governo, estimamos **retração do PIB real de 3,0% em 2020 e crescimento de 4,5% em 2021**. Não menospreze a capacidade do governo em estimular a demanda doméstica por algum tempo.

As contas públicas devem deteriorar sensivelmente nesse ano. O resultado primário deverá apresentar déficit de 8,2% do PIB, o que levará a dívida pública bruta para 88% do PIB. Até o momento, parte majoritária das medidas anunciadas ficará restrita ao período da pandemia e o teto de gastos precisará ser respeitado nos próximos anos. Assim, a dívida pública deverá estabilizar em 95% do PIB em 2028, patamar solvente.

Do lado das contas externas, o ajuste será muito mais rápido. Desde o lançamento do fundo **Panamby INNO Multimercado**, reiteramos que a taxa de câmbio precisava desvalorizar para ajustar o balanço de pagamentos. A baixa taxa de juros e as incertezas locais (política e econômica) prejudicaram o ingresso de capitais internacional utilizado para financiar nossas importações de bens e serviços. Essa discrepância deixou o fluxo cambial negativo em USD 44,8 bilhões em 2019, o pior desempenho na série histórica.

Assim, era nítida a necessidade de desvalorização cambial para reduzir o déficit da conta corrente para um patamar compatível com o ingresso de capitais. A crise mundial do coronavírus apenas exacerbou esse movimento.

Após o forte ajuste da taxa de câmbio nos últimos meses contra os principais parceiros comerciais, entendemos que o atual patamar é suficiente para promover a melhora necessária nas transações correntes ao longo dos próximos trimestres.

Enfim, **a taxa de câmbio em torno de 5,30** é suficiente para equilibrar as contas externas no médio prazo. Ressaltamos que as incertezas mundial e local podem prejudicar o prêmio de risco e deixar o câmbio em um patamar mais desvalorizado por mais algum tempo.

Figura 4. Taxa de câmbio real ajustará as transações correntes no médio prazo..



Fonte: JP Morgan, Bloomberg e Panamby Capital. Elaboração: Panamby Capital.

A recessão econômica deve reduzir a inflação estrutural nos próximos meses. A inflação de serviços ficará próxima de 2,0% e o **IPCA ficará em apenas 2,6% nesse ano**, abaixo do centro da meta de 4,0%. Nossa projeção de inflação está ligeiramente acima do consenso, pois utilizamos taxa de câmbio em patamar mais desvalorizada e pressão adicional nos preços de alimentos.

Para 2021, acreditamos que a recuperação econômica e aumento do preço de commodities levará a inflação para 3,4%, ainda abaixo da meta de 3,75%.

Dessa forma, o ambiente recessivo e desinflacionário permitirá a continuidade da **queda da taxa Selic para 2,50% nesse ano**.

Importante ressaltar que o cenário econômico possui elevado grau de incerteza. Se o isolamento social aumentar ou estender por mais tempo do que o esperado, a recessão econômica será mais profunda. Salientamos a importância de uma carteira de investimentos equilibrada e a constante gestão de risco.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

O fundo **Panamby INNO Multimercado** está posicionado para esse ambiente desafiador, com rigorosa gestão de risco para aproveitar as oportunidades mesmo no período de incertezas.

> RENDA VARIÁVEL

Este mês obtivemos uma performance significativa na carteira de renda variável. A conjunção de estímulos fiscais e monetários com os planos de fim da quarentena nas principais economias ao redor do mundo deu grande impulso às bolsas globais. E no Brasil não foi diferente.

Reduzimos a posição direcional após a valorização dos mercados, mas nossa carteira Long & Short apresentou um forte desempenho. Nos beneficiamos do conjunto de empresas cíclicas domésticas adicionadas ao portfólio no mês anterior, com destaque para posições em setores como varejo, distribuição de combustíveis, educação e tecnologia.

Vale a pena mencionar também o desempenho favorável das nossas posições no setor exportador de proteínas, uma das principais teses de investimento do fundo desde início do ano.

> RENDA FIXA

Nosso cenário econômico de redução da taxa Selic possibilitou aumento das posições aplicadas em momentos de maior volatilidade dos mercados. Preferimos a parte curta e intermediária da curva de juros.

> MOEDAS

Após quatro meses de posição estrutural comprada em dólar, passamos a utilizar esse instrumento apenas como proteção de outras posições e gerenciamento de risco da carteira.

Redes Sociais

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



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