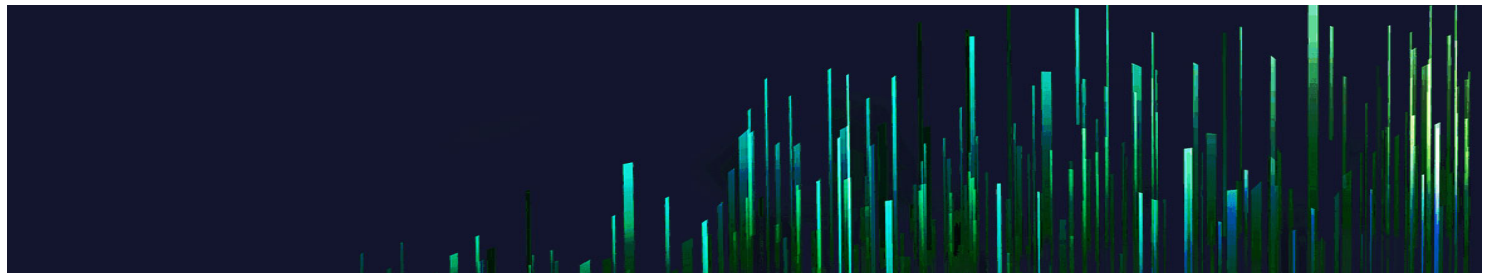


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



TERRA À VISTA

O mercado financeiro mundial apresentou desempenho positivo em junho, mesmo após a forte valorização nos dois meses anteriores. Um dos destaques positivos foi a alta de 8,75% do Ibovespa diante dos sinais mais contundentes da retomada da atividade doméstica.

O fundo **PANAMBY INNO FIC DE FIM** acumulou retorno de **0,38%** em junho e **5,05%** no primeiro semestre desse ano. No mês passado, a rentabilidade foi distribuída entre as posições em renda variável, juros e moedas.

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

GLOBAL: VOLTANDO AO TRABALHO

A redução do isolamento social nos países desenvolvidos ao longo dos últimos meses tem colaborado para a trajetória de recuperação da atividade mundial.

Nos EUA, o retorno gradual ao trabalho e os estímulos fiscais e monetários estão sustentando a volta do consumo das famílias. As vendas de varejo de maio recuperaram mais de 60% da queda ocorrida no auge da crise, como mostra a Figura 1.

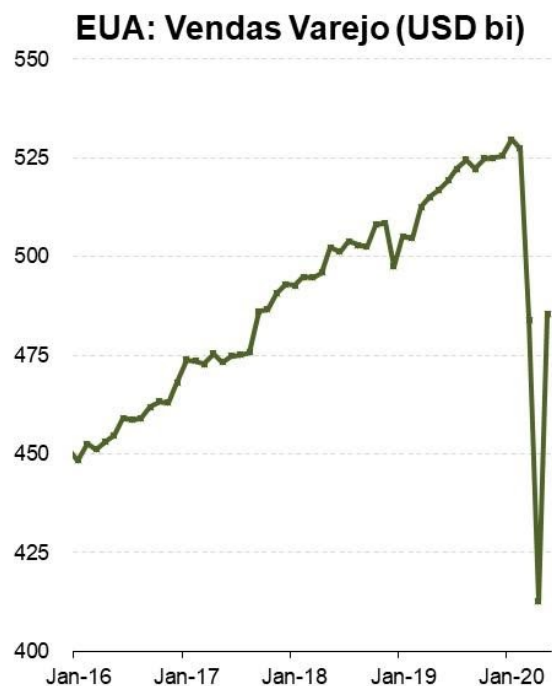
A melhora das condições de demanda está beneficiando a confiança dos empresários e impulsionando a produção. Assim, o pior ficou para trás e reiteramos nossa projeção de retração do PIB real em 4,5% nesse ano.

A situação da zona do Euro é semelhante, com recuperação do consumo e da produção. As vendas de varejo na Alemanha e França também recuperaram parte relevante da queda e suportam a perspectiva de crescimento econômico no terceiro trimestre.

Na China, os estímulos continuam impulsionando o setor de construção civil e a produção industrial já supera o nível do mesmo período do ano passado.

Enfim, a redução do isolamento tem permitido a volta ao trabalho e, conseqüentemente, a recuperação do consumo ao redor do mundo. Que venha o segundo semestre!

Figura 1. Recuperação das vendas de varejo.



Fonte: Bloomberg e Panamby Capital.

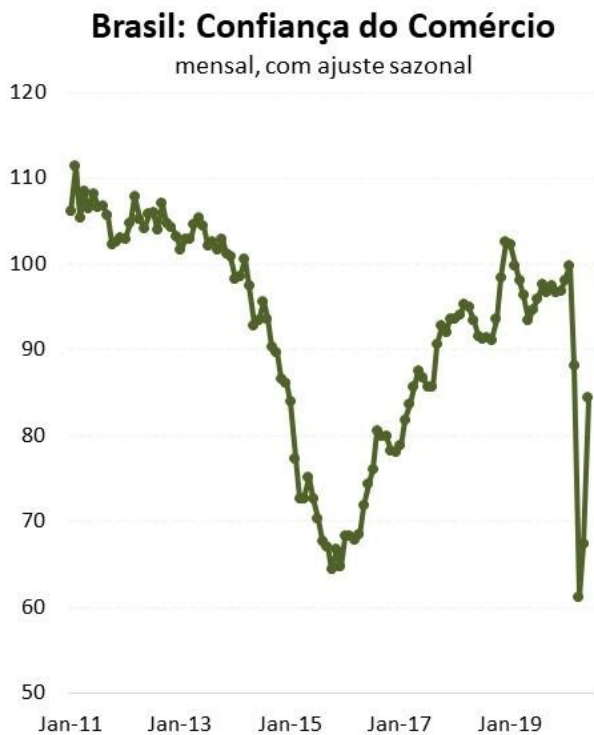
BRASIL: RECUPERAÇÃO EM CURSO

O PIB real deverá retrair 10% no segundo trimestre em relação ao primeiro trimestre, com ajuste sazonal. As manchetes do noticiário serão devastadoras, mostrando a queda abrupta do consumo das famílias e dos investimentos das empresas.

Porém, esses dados escondem uma recuperação ao longo do trimestre passado com a redução voluntária do isolamento social a partir de meados de abril.

Indicadores coincidentes de faturamento do varejo sinalizam crescimento do consumo em maio e junho. Isso pode ser corroborado pela importante recuperação da confiança do comércio, como mostra a Figura 2.

Figura 2. Recuperação da confiança do comércio corrobora melhora do consumo.



Fonte: FGV. Elaboração: Panamby Capital.

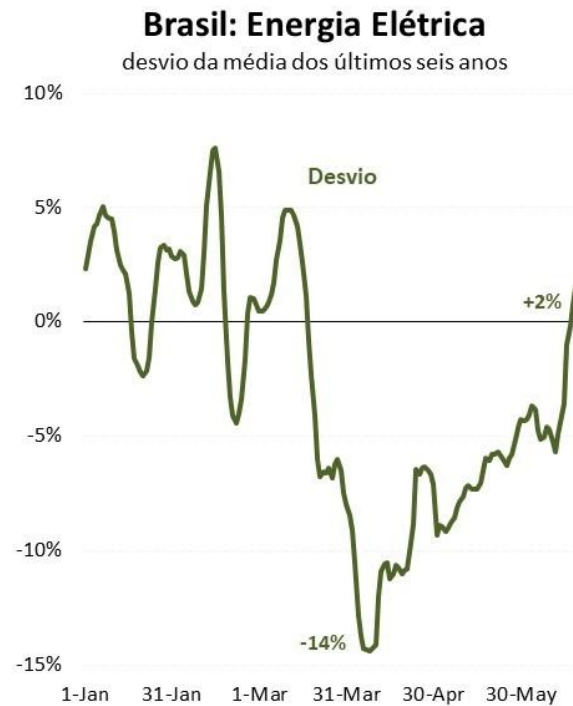
A expansão do consumo precisa ser respondida com aumento de produção, o que também está acontecendo. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada da indústria de transformação recuperou metade da queda ocorrida no auge da crise, passou de 76% em fevereiro para 57% em abril e voltou para 66% em junho.

Aumento de produção requer insumos de produção. A carga de energia elétrica já voltou para o mesmo nível do ano passado e suporta nosso cenário de recuperação da atividade, com mostra a Figura 3.

A produção precisa ser transportada para chegar aos centros de consumo. Indicadores de concessionárias de rodovias e consumo de diesel também estão voltando para o mesmo patamar do ano passado.

Enfim, a recuperação da atividade econômica já começou e deverá ser sustentada com os estímulos fiscais e monetários.

Figura 3. Carga de energia elétrica voltou para mesmo patamar dos últimos anos.



Fonte: ONS e Panamby Capital.

Colocando mais pólvora fiscal

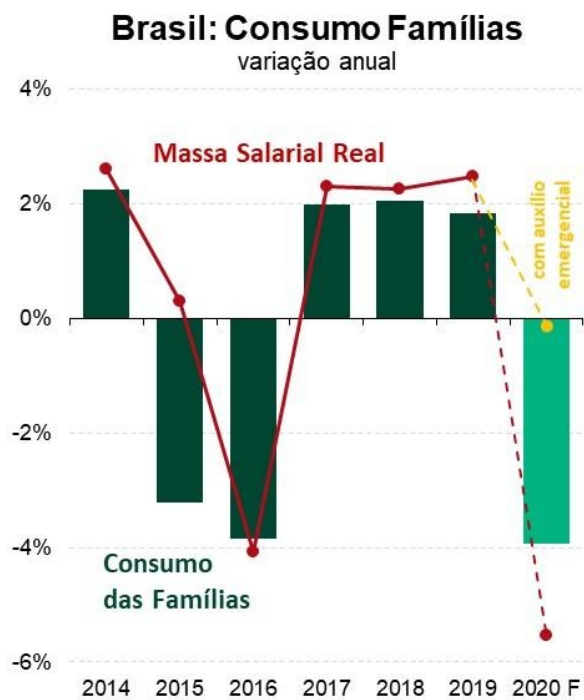
A extensão do auxílio emergencial por mais dois meses aumentou o pacote de estímulos fiscais para inacreditáveis 11,3% do PIB.

Parte dessas medidas não representam estímulo efetivo para a atividade desse ano, como a antecipação de benefícios e a postergação de impostos. Assim, o impacto efetivo sobre a atividade econômica ficará em 4,8% do PIB nesse ano.

O principal estímulo é o auxílio emergencial, que atingiu 64,1 milhões de beneficiários com valor médio de R\$ 846. Dessa forma, o programa está injetando cerca de R\$ 54 bilhões ao mês no orçamento das famílias brasileiras.

Enquanto isso, utilizando dados do IBGE, estimamos que a população ocupada recuou cerca de 9,7 milhões. Considerando o salário médio de R\$ 2.400, podemos inferir que a massa salarial mensal pode ter recuado R\$ 23 bilhões. Isso sugere que a renda disponível líquida subiu nos últimos meses. Na média do ano, estimamos que parte relevante da queda da massa salarial será compensada pelo auxílio emergencial, como mostra a Figura 4.

Figura 4. Massa salarial real incluindo auxílio emergencial não deverá recuar na média desse ano.



Fonte: IBGE e Panamby Capital

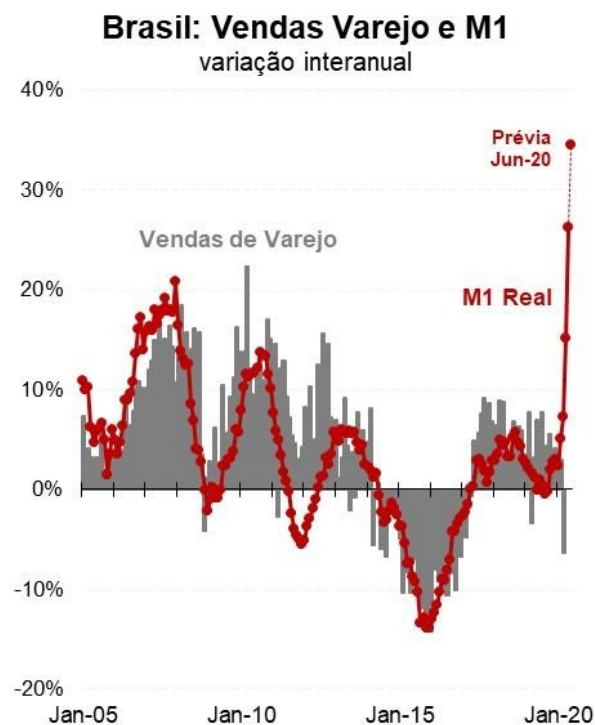
Não menospreze o estímulo monetário

O Banco Central do Brasil reduziu a taxa Selic para 2,25% a.a., o menor patamar histórico. As medidas de liberação de liquidez e capital para o sistema financeiro também estão sustentando uma rápida expansão dos agregados monetários.

Entendemos que a recuperação gradual do consumo, da produção, do fluxo de caixa e da confiança dos empresários incentivarão o direcionamento de parte desse excesso de liquidez monetária para o mercado de crédito, o que ajudará a impulsionar a recuperação da atividade no segundo semestre.

Portanto, a redução do isolamento, o estímulo monetário extraordinário e o impulso fiscal significativo devem ajudar na recuperação da atividade econômica no segundo semestre. Os dados negativos ficaram para trás. Reiteramos nossa projeção de retração do PIB real brasileiro em 4,5%, menos pessimista do que o consenso.

Figura 5. Expansão monetária ajudará o consumo das famílias nesse semestre.



Fonte: BCB, IBGE e Panamby Capital

Taxa Selic: modelo versus retórica

Na última reunião do Copom, os modelos de inflação do Banco Central projetavam inflação entre 3,0% e 3,2% para 2021, o que sugere espaço para mais um corte da taxa Selic em agosto. No entanto, essas projeções de inflação estavam baseadas na expectativa da própria autoridade monetária de retração do PIB real em 6,4% nesse ano.

Mesmo considerando essas projeções abaixo do centro da meta, a última ata do Copom escreveu que a "magnitude do estímulo monetário já implementado parece compatível com os impactos econômicos da pandemia da Covid-19". Também sinalizou "que um eventual ajuste futuro no grau de estímulo monetário será residual".

O ponto é que os próximos indicadores deverão mostrar um processo de recuperação mais intenso da atividade econômica daqui para frente, o que deverá levar a uma revisão para cima nas projeções de atividade e inflação do BCB. Esse ambiente suportará a retórica mais conservadora da última ata.

Assim, acreditamos que o ciclo de afrouxamento monetário encerrou.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

A estratégia Panamby INNO Multimercado combina a análise dos fundamentos econômicos e políticos com os preços de mercado, utilizando rigorosa gestão de risco.

➤ RENDA VARIÁVEL

O mês de junho foi positivo para grande parte das bolsas globais, inclusive o Brasil. E o segundo trimestre deve ficar para história como um dos mais fortes retornos para grande parte dos ativos globais, com destaque para o S&P e o petróleo – o melhor retorno trimestral dos últimos 50 anos. Nesse momento, a pergunta que fica é por que tamanha performance em um período com desempenho tão negativo para o PIB e o lucro das empresas?

Na nossa visão, os impulsos fiscais e monetários ao redor do mundo (e incluindo Brasil) foram sem precedentes, tanto em tamanho como na velocidade dos estímulos implementados. Outro fator crucial tem sido o controle da epidemia e o alívio no sistema de saúde, o que tem permitido a reabertura econômica de países desenvolvidos.

O Fundo manteve exposição comprada em bolsa e, apesar do valuation atual impor alguma cautela para o risco em ações, entendemos que esse momento do ciclo deve continuar fornecendo suporte para o mercado acionário. A recuperação dos dados de atividade econômica, em conjunto com um ambiente de juros baixos e liquidez abundante, favorecem o apetite a risco e a busca por maior exposição em renda variável.

Buscamos manter uma carteira balanceada entre setores que devem se favorecer da recuperação da economia global e setores mais expostos à economia doméstica, mas que ofereçam uma boa relação de risco-retorno. Reduzimos exposição em setores como consumo discricionário, software e aluguel de veículos e aumentamos nos setores de commodities e financeiro.

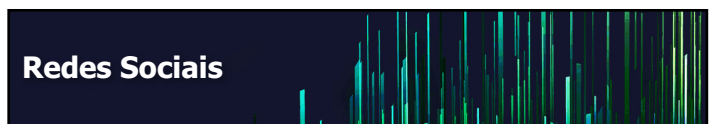
➤ RENDA FIXA

Mantivemos posições aplicadas na parte curta da curva de juros até a última reunião do Copom. Acreditamos que o ciclo de afrouxamento monetário chegou ao fim e, nesse momento, não encontramos boa assimetria para manter posições aplicadas.

Iniciamos uma pequena posição tomada na curva longa americana, pois entendemos que a recuperação da atividade não está condizente com juros nesses níveis. O Fundo também iniciou posição comprada em títulos públicos soberanos no exterior (Global).


➤ MOEDAS

Após meses comprados em dólar contra o real, acreditamos que níveis próximos a 5,50 BRL/USD terão impacto positivo significativo nas contas externas no médio prazo. Estamos operando taticamente comprados em real quando a moeda se aproxima desses níveis.



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