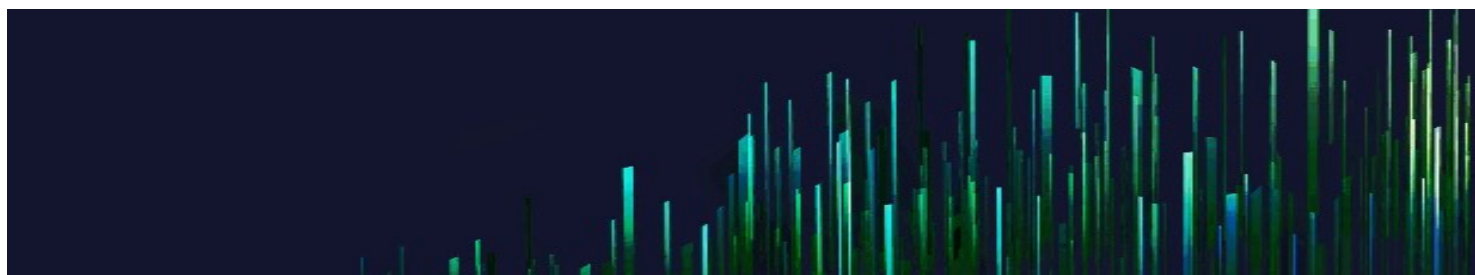


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



INQUESTIONÁVEL

Os mercados financeiros apresentaram mais um mês de retorno positivo ao redor do mundo. A recuperação da atividade econômica e a enorme liquidez fornecida pelos bancos centrais continuaram impulsionando os ativos de risco. Nesse ambiente, o Ibovespa subiu 8,3% e o dólar voltou para cerca de R\$ 5,22.

O fundo **Panamby INNO FIC FIM** obteve retorno de +1,69% em julho, acumulando +6,82% no ano. Esse bom desempenho foi alcançado com a contribuição de posições em renda variável, renda fixa e moedas.

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

GLOBAL: NÃO MENOSPREZE OS ESTÍMULOS

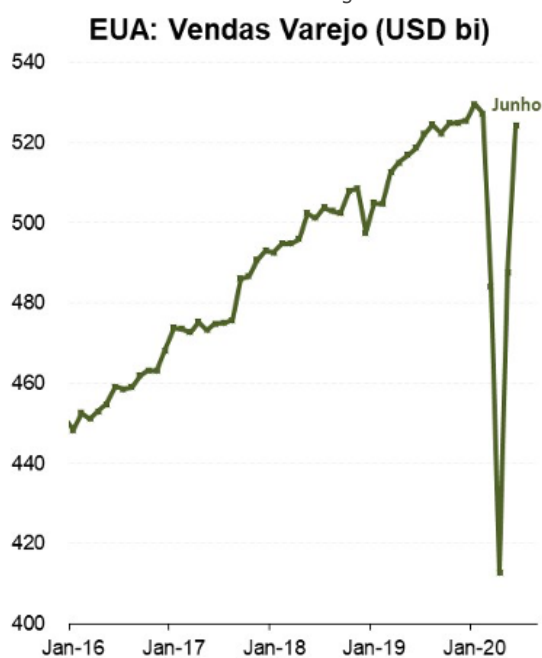
A redução do isolamento social e os enormes estímulos adotados pelos governos têm colaborado para a trajetória de recuperação da atividade mundial.

Nos EUA, os estímulos fiscais aumentaram a renda pessoal disponível para consumo e, conseqüentemente, as vendas de varejo já retornaram para o patamar do início do ano. Essa rápida recuperação do consumo reduziu sensivelmente os estoques das empresas, o que tem aumentado as novas encomendas. Aumento de pedidos impulsionará a produção nacional nesse trimestre.

O recente aumento de casos de Covid-19 em alguns estados americanos interrompeu a trajetória de melhora do deslocamento ao trabalho e devem prejudicar a atividade em julho. Mas, não extrapole o último dado para sempre, pois os novos casos já estão começando a estabilizar.

Mesmo considerando a hipótese de que o isolamento melhorará apenas lentamente nos próximos meses, estimamos retração do PIB real de 4,2% nesse ano.

Figura 1. EUA: Recuperação das vendas de varejo com a redução do isolamento e enormes estímulos do governo.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Panamby Capital.

A recuperação da zona do Euro também está surpreendendo positivamente. Mesmo com um pequeno estímulo fiscal, as vendas de varejo retornaram rapidamente para patamar próximo do início do ano, o que impulsionará a produção no terceiro trimestre.

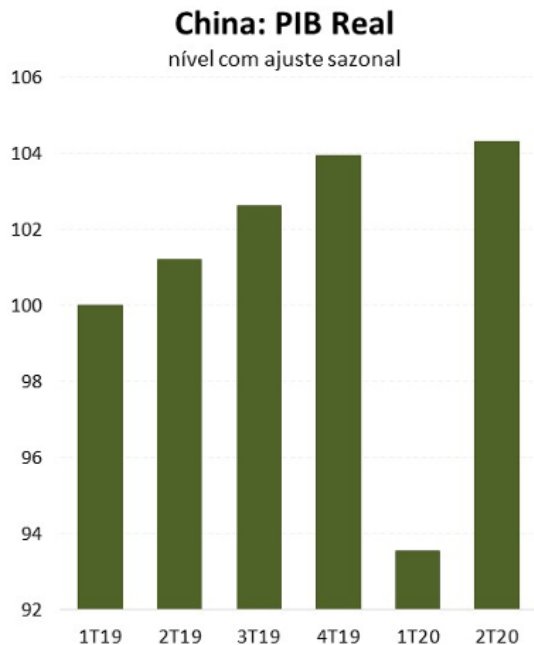
A China está mais avançada no ciclo de recuperação. O nível da atividade chinesa já voltou para o patamar anterior da crise, como mostra a Figura 2. Além disso, os incentivos nos investimentos em infraestrutura continuam fortalecendo a demanda por minério ferro, o que beneficia nossas exportações.

Importante lembrar que o ritmo de recuperação não será linear, por dois motivos simples:

a. Novos casos de Covid-19 e restrições de locomoção devem continuar pipocando ao redor do mundo até o surgimento de uma vacina.

b. A aproximação dos indicadores da normalidade arrefecerá naturalmente o ritmo de expansão por efeito base. É mais fácil aumentar a produção quando a ociosidade das nossas empresas está elevada do que quando a capacidade ociosa está baixa.

Figura 2. China: Nível da atividade já retornou ao patamar anterior da crise.



Fonte: Bloomberg e Panamby Capital.

Não podemos menosprezar também a enorme liquidez despejada pelos bancos centrais. As autoridades monetárias compraram volume substancial de ativos financeiros desde fevereiro (balanço dos bancos centrais do G4 subiu em USD 5,9 trilhões). Essas medidas ajudarão na recuperação do mercado de crédito ao longo dos próximos trimestres.

Portanto, a tendência de recuperação da atividade mundial é inquestionável, ainda que ocorram pequenos tropeços no meio do caminho. O terceiro trimestre será marcado pelo forte aumento da produção global em ambiente de elevada liquidez monetária.

BRASIL: MELHOR DO QUE O ESPERADO

A atividade econômica brasileira está em nítida recuperação desde meados de abril com a redução do isolamento social e os enormes estímulos fiscais e monetários, a saber:

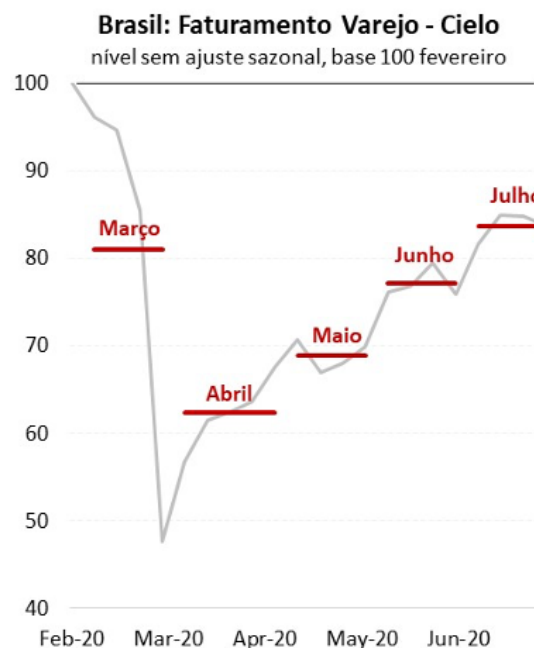
1. O isolamento social começou a reduzir no início de abril, ou seja, as pessoas estão voltando a se locomover para locais de consumo e produção.

2. O auxílio emergencial (coronavoucher) atingiu mais de 64 milhões de pessoas e liberará cerca de R\$ 250 bilhões para as famílias até o final de agosto. Esse valor compensará mais de 90% da queda da massa salarial esperada para esse ano. Estimamos que a renda líquida disponível para consumo reduzirá em apenas 0,5%.

3. O banco central cortou a taxa Selic para 2,25% a.a. e liberou muita liquidez para o sistema financeiro, o que beneficiará o mercado de crédito ao longo dos próximos meses.

Esses três fatores estão sustentando a retomada do consumo das famílias, como mostra o indicador de faturamento do varejo da Cielo. Após a queda abrupta em março e abril, observamos aumento do faturamento em maio, junho e julho.

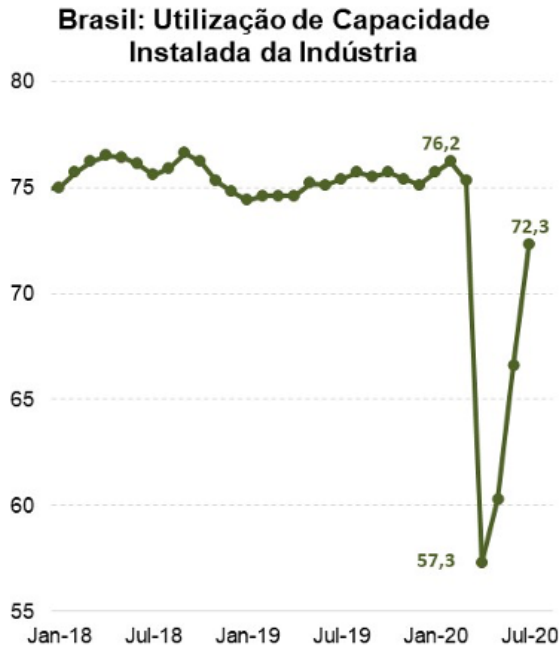
Figura 3. Recuperação do faturamento do varejo desde meados de abril.



Fonte: Cielo. Elaboração: Panamby Capital. Indicador mensal construção Panamby Capital. Mês de julho é uma prévia.

Essa recuperação do consumo está impulsionando a produção nacional. O nível de utilização da capacidade instalada da indústria voltou de 57% em abril para 72% em julho, como mostra a Figura 4.

Figura 4. Nível de utilização da capacidade instalada da indústria brasileira recuperou 80% da queda ocorrida no auge da crise.



Fonte: FGV e Panamby Capital

A expansão da produção requer insumos. Dados da ONS mostram que o consumo de energia elétrica já retornou ao mesmo patamar do ano passado. Além disso, a movimentação de caminhões pelas estradas já supera o ocorrido no mesmo período de 2019!

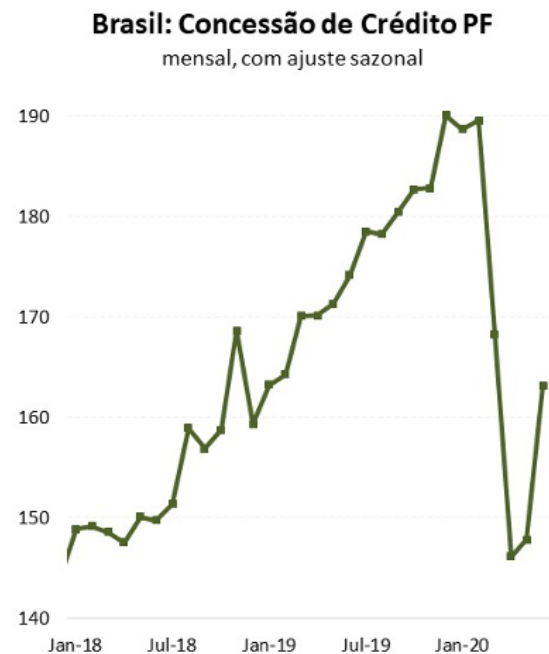
Enfim, a atividade não caiu tanto quanto as previsões mais pessimistas sugeriam. Projetamos retração do PIB real de 9,0% no segundo trimestre em relação ao primeiro, com ajuste sazonal.

Olhando para o segundo semestre, existem quatro fatores que sustentarão a recuperação da produção nacional:

1. Redução do isolamento e emprego. Maior parte do desemprego ocorreu nas pessoas sem carteira de trabalho assinada. Entendemos que a redução do isolamento social permitirá que os trabalhadores informais voltem a encontrar ocupação nos próximos meses.
2. Queima de Estoques. O excesso de pessimismo no início da crise levou várias empresas a cortarem excessivamente a produção. Nossos cálculos sugerem que a redução da oferta foi maior do que a queda da demanda, o que diminuiu sensivelmente os níveis de estoques. Assim, as empresas precisarão produzir um pouco acima do nível do consumo para recompor parte dos estoques.

3. Aumento da poupança das famílias. A retração do consumo foi mais intensa do que a queda da massa salarial e da concessão de crédito no segundo trimestre, o que elevou a poupança das famílias. Esses recursos poupados podem ser utilizados para ajudar na sustentação do consumo após o fim do auxílio emergencial.
4. Política monetária e crédito. As medidas de política monetária de liberação de liquidez e capital para o sistema bancário devem impulsionar o mercado de crédito ao longo dos próximos trimestres. Aliás, a concessão de crédito para pessoa física já iniciou um processo de recuperação, como mostra a Figura 5.

Figura 5. Elevada liquidez deverá ajudar na recuperação do mercado de crédito.



Fonte: BCB. Elaboração: Panamby Capital

Assim, esperamos a continuidade do processo de recuperação da atividade ao longo dos próximos meses. Naturalmente, o ritmo de melhora irá desacelerar ao longo do tempo conforme o nível da atividade se aproxime da normalidade e o efeito dos estímulos diminua.

Portanto, a recuperação da atividade brasileira é inquestionável. Reiteramos nossa projeção de retração do PIB real brasileiro em 4,5%, menos pessimista do que o consenso.

O RISCO PARA OS PRÓXIMOS ANOS

Infelizmente, não existe almoço grátis. Os estímulos fiscais adotados durante o período da pandemia foram essenciais para ajudar na recuperação da atividade

econômica e evitar um colapso social. O custo é a deterioração das contas do governo e o aumento da dívida pública bruta para 95% do PIB ao final desse ano.

A manutenção da solvência fiscal exige que os estímulos temporários não sejam estendidos para 2021. Além disso, o nosso cenário base inclui a hipótese de que a Emenda Constitucional do Teto de Gastos permanecerá vigente até 2026, o que significa acionamento dos gatilhos de contenção de despesas. Entendemos que este processo é politicamente complexo e significa um risco importante para monitorar nos próximos anos.

Assim, o ritmo de crescimento da atividade ao longo do próximo ano será limitado pelo necessário ajuste fiscal.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

A estratégia Panamby INNO Multimercado combina a análise dos fundamentos com métricas de valuation, utilizando rigorosa gestão de risco para composição da carteira.

> RENDA VARIÁVEL

O mês de julho foi marcado pela continuidade da valorização das bolsas globais, sendo que o Ibovespa fechou em alta superior a 8% no período. O cenário foi construtivo, combinando forte liquidez monetária com recuperação econômica.

Esse ambiente positivo deverá continuar prevalecendo no curto prazo, mas entendemos ser necessário um pouco mais de cautela e seletividade. A valorização dos ativos deixa o valuation das empresas menos atrativo e existe a possibilidade de alguma desaceleração econômica americana com novos casos de coronavírus.

Assim, aumentamos a exposição em bolsa no início do mês passado através de derivativos. A ideia foi capturar o movimento de valorização, limitando uma eventual perda caso o mercado sofresse correção de preços. No final do mês, decidimos reduzir uma parte da exposição para realização de ganhos.

Mantemos uma carteira balanceada entre setores que devem se favorecer da recuperação da economia global (em especial mineração) e setores mais expostos ao crescimento da economia doméstica que ainda negociam

com múltiplos atrativos, tais como os setores financeiro e de consumo básico.

> RENDA FIXA

O comunicado da última reunião do Copom afirmou que uma eventual redução adicional da taxa de juros seria residual. Analisando os possíveis cenários e a precificação do mercado, decidimos sair das posições aplicadas na parte curta da curva de juros. Importante lembrar que esperamos por uma recuperação da atividade mais rápida do que o consenso.

Na inflação, apesar dos dados recentes abaixo do esperado, esperamos que algumas pressões pontuais observadas no atacado sejam repassadas ao consumidor nos próximos meses.

Por fim, acreditamos que a curva de juros americana tem sido beneficiada pela política monetária do FED e não reflete a inquestionável recuperação que os números econômicos têm demonstrado.

> MOEDAS

Desde que o dólar atingiu valores próximos de R\$ 5,80, enxergamos oportunidade de compra do Real por três motivos: (1) a conta corrente voltará para patamar financiável com taxa de câmbio em torno de 5,30, (2) o fluxo cambial tende a ficar mais equilibrado após a forte saída de capitais ocorrida durante a pandemia e (3) o dólar começou um forte movimento de desvalorização ao redor do mundo diante do problema dos déficits gêmeos e a menor aversão a risco.

Desvalorizações significativas no valor do dólar americano tendem a aumentar os preços de commodities, o que favorece nossa pauta comercial. Mantemos posição comprada em BRL, mas com movimentos de curto prazo para a gestão de risco do fundo.

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)