

CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



AINDA MAIS LIQUIDEZ

Os mercados financeiros foram positivamente impactados pela perspectiva do início da vacinação contra o coronavírus, a eleição de Joe Biden para presidente dos Estados Unidos e a expectativa de novos estímulos fiscais e monetários ao redor do mundo.

Nesse ambiente, o S&P 500 subiu 10,7% e o Ibovespa avançou 15,9% em novembro. As moedas dos países emergentes valorizam, com destaque positivo para o bom desempenho do Real.

Nesse cenário positivo para ativos financeiros, o fundo **Panamby INNO FIC de FIM** obteve retorno de **+1,84%** no mês passado, acumulando ganho de **+7,39%** nesse ano. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo. Boa leitura!

GLOBAL: CRESCIMENTO, VACINA E LIQUIDEZ

A atividade mundial continuou em forte expansão em novembro, apesar da implementação de novas restrições de deslocamento em vários países desenvolvidos. A perspectiva de vacinação contra a Covid19 e novos estímulos dos governos deverão manter a economia mundial aquecida no próximo ano.

Nos EUA, as medidas de isolamento social adotadas por diversos estados prejudicaram pouco o desempenho da atividade econômica. Indicador do Google mostra que o deslocamento ao trabalho não deteriorou em novembro, o que sinaliza que as condições de produção foram preservadas.

Além disso, a eleição de Joe Biden como próximo presidente americano nos levou a incluir no cenário base o anúncio de mais uma rodada de estímulo fiscal de USD 800 bilhões no início do próximo ano.

Não podemos esquecer que o FED deverá manter o estímulo monetário por muito tempo à frente, pois a inflação está em

apenas 1,4% ao ano (abaixo da meta de 2,0%). Isso significa que a taxa de juros permanecerá em praticamente zero e o banco central continuará comprando ativos financeiros nos próximos trimestres.

Por fim, o início da vacinação permitirá que as pessoas voltem gradualmente para o convívio social, beneficiando o setor de serviços.

Dessa forma, aumentamos nossa projeção de crescimento do PIB real 2021 para 5,0%.

Figura 1. Zona Euro: Balanço do BCE deverá subir mais EUR 1 trilhão em 2021.



Fonte: Bloomberg, ECB e Panamby Capital.

Na zona do Euro, o fechamento de bares, restaurantes e, em alguns casos, do comércio, também reduziu pouco a mobilidade das pessoas. O Banco Central Europeu sinalizou que iniciará mais uma rodada de estímulos nesse mês com ampliação da compra de ativos. Enfim, teremos mais uma rodada de aumento da liquidez à frente.

Os países emergentes também apresentam forte recuperação da atividade, com destaque para os asiáticos. Tudo isso beneficia o comércio mundial. Que venha 2021!

BRASIL: NÃO EXTRAPOLE O ÚLTIMO DADO

Desde o início dessa crise, sustentamos nosso cenário de que a atividade econômica apresentaria uma forte recuperação a partir de maio. A redução do isolamento e os estímulos do governo impulsionaram o consumo das famílias e, conseqüentemente, a produção nacional. Nesse ambiente, reiteramos nossa projeção de retração do PIB real de 4,5% nesse ano.

Essa retomada da produção exige a recontração de parte dos 12 milhões de trabalhadores que perderam a ocupação durante a crise. Estimamos criação de 7 milhões de vagas de emprego até o final do próximo ano, o que implicará em aumento da massa salarial real.

Além disso, as medidas de liberação de liquidez pelo Banco Central do Brasil e a heróica taxa básica de juros em apenas 2,0% ao ano estão impulsionando o mercado de crédito, especialmente para pessoa física.

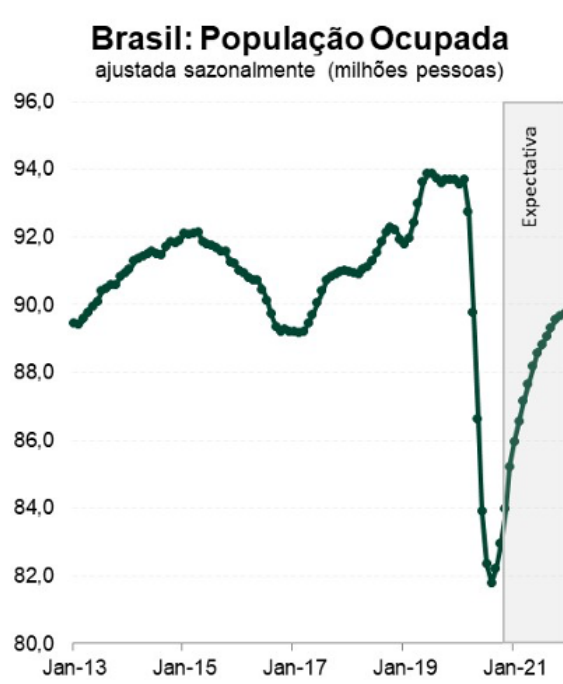
Assim, mantemos nossa estimativa de expansão do consumo das famílias em 3,6% no próximo ano, o que possibilitará crescimento do PIB real de 4,0% em 2021. Todo esse crescimento da atividade significa elevada pressão inflacionária para frente? Não.

A criação de 7 milhões de vagas de emprego significa que outras 16 milhões de pessoas continuarão sem ocupação ao longo do próximo ano. A ociosidade do mercado de trabalho diminuirá, mas ainda estará muito acima do normal.

O elevado contingente de desempregados limitará os reajustes salariais no próximo ano. Mesmo que um eventual reajuste salarial consiga repor a inflação passada, estamos falando de cerca de 4%, muito abaixo dos reajustes entre 8% e 10% ocorridos até 2015.

Assim, a redução apenas gradual da ociosidade limitará a aceleração da inflação de serviços de 1,6% em 2020 para cerca de 3,0% em 2021.

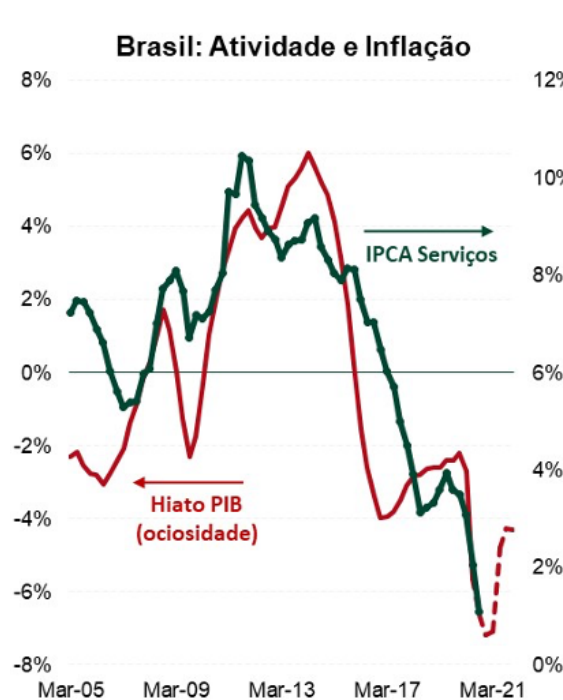
Figura 2. Brasil: População ocupada não conseguirá retornar para patamar anterior da crise até final de 2021.



Fonte: IBGE e Panamby Capital.

A inflação de curto prazo está sendo fortemente pressionada pela combinação da forte desvalorização cambial dos últimos meses, aumento do preço mundial de commodities agrícolas e descasamento temporário entre o retorno da demanda e oferta.

Figura 3. Brasil: Pequena redução da ociosidade possibilitará pequena aceleração da inflação de serviços.



Fonte: IBGE e Panamby Capital.

Acreditamos que essas pressões dissiparão ao longo do próximo ano, pois:

- (a) não vislumbramos necessidade de desvalorização cambial adicional. As contas externas estão ajustadas, com elevado superávit na conta corrente e estabilização do fluxo de capital.
- (b) não esperamos nova rodada de aumento do preço das commodities agrícolas, devido aumento da safra mundial e recuperação da produção de proteína animal na China.
- (c) a capacidade de oferta deve ser reequilibrada em breve.

Figura 4. Brasil: Inflação de alimentação diminuirá em 2021.



Fonte: IBGE, Bloomberg e Panamby Capital.

Por fim, alguns aumentos de preços foram represados ou postergados nesse ano. Um exemplo foi plano de saúde, deixando uma pressão adicional na inflação para ano que vem.

Assim, estimamos IPCA 2020 em 4,1% (praticamente no centro da meta de 4,0%) com desinflação de serviços e forte pressão em alimentação. O IPCA 2021 ficará em 3,4% (ligeiramente abaixo do centro da meta de 3,75%) com aceleração moderada em serviços e desinflação de alimentação.

Portanto, reiteramos nossa perspectiva de recuperação da atividade econômica acima do consenso. Isso não significa que a ociosidade esgotará rapidamente, pelo contrário, eventuais reajustes salariais serão modestos. Isso minimiza

o risco de propagação do atual choque de inflação para o próximo ano. Não extrapole o último dado.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

Nossa estratégia Panamby INNO Multimercado manteve sua carteira concentrada em ativos que deveriam performar bem com a maior previsibilidade político econômica global. Ao mesmo tempo, carregamos ativos que tinham preço atrasado para o cenário que se desenhava.

Assim, em novembro, o Fundo Panamby INNO obteve retorno expressivo.

O mês de novembro foi bastante positivo para as bolsas globais, com a definição das eleições nos EUA e anúncios das empresas farmacêuticas de resultados relevantes para as vacinas no combate ao Covid, com taxas de eficácia superiores a 90%. O S&P subiu bem e atingiu a máxima histórica com a concretização do cenário mais positivo para os mercados, composto por uma vitória do candidato democrata e uma perspectiva de um senado republicano. O Euro Stoxx obteve uma valorização de 14,8%.

Mercados emergentes se valeram do ambiente de busca por retorno sendo que alguns tiveram valorização expressiva e acima dos índices mundiais, tais como ações e a moeda brasileira. Moedas de outras economias emergentes também se valorizaram bem com o movimento recente de perda do valor do dólar.

O Ibovespa por sua vez apreciou 15,9% em função do cenário global benigno, que se traduziu em forte fluxo de investimentos para os mercados emergentes - no mês de novembro houve uma entrada expressiva, mais de R\$ 30 bilhões, de capital estrangeiro no mercado local, revertendo uma tendência de saída de recursos desde início da pandemia. Outro movimento importante aliado ao fluxo de estrangeiros foi a migração para setores de "valor" em detrimento aos setores de "crescimento", o que beneficiou posições relevantes da carteira nos setores de bancos, shoppings, commodities e infraestrutura.

Iniciamos o mês de novembro com maior exposição líquida em ações e em setores onde víamos maior valor, como energia, mineração, bancos, shoppings e infraestrutura. Aproveitamos para zerar algumas das

posições em que acreditamos que o preço já reflete expectativas mais otimistas e reduzimos a exposição em boa parte dos setores, como: energia, bancos e infraestrutura. Vemos boas oportunidades para 2021, mas o rally recente dos mercados já precifica expectativas mais otimistas, gerando uma menor margem de segurança. Mantivemos a preferência por setores que apresentam fundamentos sólidos, cuja rentabilidade depende em menor grau do ciclo econômico doméstico no médio prazo, tais como: mineração, infraestrutura, construção civil e setor financeiro.

A pandemia do Covid não impediu o forte crescimento de consumo de aço na China, que deve terminar o ano com alta entre 4% e 5% (cerca de 47 mm de toneladas adicionais). Se o consumo crescer ainda algo como 1% e 2% em 2021, pode representar demanda adicional de cerca de 35 mm de toneladas de minério. E o único produtor global com aumento de capacidade relevante para 2021 é o Brasil. Conseqüentemente, não é difícil imaginar o preço do minério acima de USD 90 durante boa parte do ano que vem (25% de desconto para o preço spot hoje), o que garante ainda um múltiplo atrativo para o setor de mineração (4,0x EV/EBITDA) e uma geração de caixa (superior a 15%).

Apesar da valorização recente, vemos espaço ainda para valorização dos bancos domésticos, que negociam com múltiplos atrativos para próximos anos se considerarmos alguns fatores. O excesso de provisionamento nos balanços, em conjunção com um cenário de crescimento de crédito, economia de custos com a digitalização e um ciclo de inadimplência que esperamos ser menos danoso que no passado recente, nos deixa ainda a perspectiva de potencial valorização em 2021.

No setor de infraestrutura, vemos empresas com ativos de qualidade superior e gestão comprovada, negociando em múltiplos bem atrativos (taxas de retornos implícitas de dois dígitos real). Com a enorme necessidade de investimentos que um país como o Brasil enfrenta (déficit estrutural em torno de R\$ 1,1 trilhão depois de décadas de baixo investimento), além de um arcabouço regulatório que avançou bastante nos últimos anos, vemos uma oportunidade única para o governo atrair

investimentos privados e incentivar a economia num período de forte restrições fiscais.

Vemos ainda o cenário para mercado imobiliário como positivo, com a conjunção de forte crescimento do crédito, e em melhores condições, num período de retomada de ciclo (demanda reprimida após recessão econômica dos últimos anos). As boas condições de financiamento, empresas capitalizadas, e espaço para recomposição de preços (e repasse de custos) complementam nossa visão construtiva para o setor.

Já as dúvidas sobre andamento de reformas, déficits fiscais e dinâmica da dívida pública impediram a queda do juro futuro no Brasil. Há um volume expressivo de vencimento da dívida no 1º quadrimestre e o perfil vai ficando muito curto, mantendo incertezas sobre prêmios nos títulos. Ainda assim, as taxas de juro curto prazo recuaram no mês após terem feito novas máximas.

Mantivemos posição próxima de neutra nos mercados de juro e moeda no Brasil, sendo que a parcela substancial de nosso resultado no mês veio do direcional comprado e seleção de ações.

Portanto, apesar do cenário central de responsabilidade fiscal e manutenção da inflação em patamar baixo e estável no Brasil, continuamos preocupados com o risco de cauda maior que o normal para cenários alternativos não muito positivos.

Acompanhamos a falta de sinalização do governo brasileiro sobre o compromisso fiscal e a eventual dificuldade na rolagem da dívida pública em 2021, o que poderia ser o estopim de processo de correção de preços. Assim, nossa carteira reflete a preferência por ativos que se beneficiam do crescimento econômico mundial e protegidos de eventual deterioração do cenário local.

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



www.linkedin.com/company/panambycapital



[panamby.capital](https://www.instagram.com/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

