

CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



QUE VENHA 2021!

Os mercados financeiros foram positivamente impactados pela aprovação de mais um enorme pacote de estímulo fiscal americano, pela expansão do impulso monetário na zona do Euro e pelo início da vacinação contra o coronavírus.

Nesse ambiente, o S&P 500 subiu 3,7% e o Ibovespa avançou 9,3% em dezembro. As commodities e as moedas dos países emergentes também valorizam.

Nesse cenário positivo para ativos financeiros, o fundo **Panamby INNO FIC de FIM** obteve retorno de **+0,63%** no mês passado, acumulando ganho de **+8,06%** em 2020. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo. Boa leitura!

GLOBAL: BIÊNIO DOS ESTÍMULOS

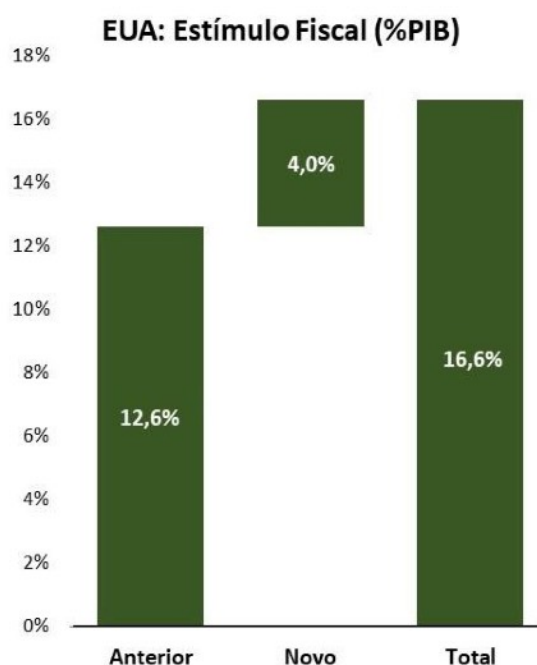
A implementação de medidas restritivas de isolamento social está prejudicando o desempenho da atividade mundial no curto prazo. Por outro lado, os governos reagiram com anúncios de mais estímulos fiscais e monetários. Esses enormes impulsos e o processo de vacinação sustentarão a recuperação da economia global no médio prazo e mantém nossas projeções para o PIB real dos principais países acima do consenso.

Nos EUA, o Congresso aprovou mais um pacote de estímulo fiscal de USD 900 bilhões (cerca de 4% do PIB). Esse impulso inclui um novo cheque para as famílias e extensão do auxílio desemprego, o que ajudará o consumo e, conseqüentemente, a produção americana.

Além disso, o FED sinalizou que manterá o atual ritmo de compras de ativos (USD 120 bilhões por mês) até atingir progresso substancial no mercado de trabalho e na inflação. Isso demonstra a disposição em seguir com o atual estímulo monetário por muito tempo à frente.

Assim, aumentamos nossa projeção de crescimento do PIB real americano para 5,5% em 2021, acima do consenso de 3,9%.

Figura 1. EUA: Estímulo fiscal aprovado pelo Congresso já atinge mais de 16% do PIB.



Fonte: Bloomberg e Panamby Capital.

Na zona do Euro, o BCE (Banco Central Europeu) anunciou aumento dos estímulos monetários para esse ano. Estimamos compra de cerca de EUR 1 trilhão em ativos, o que sustentará o mercado de crédito e o crescimento do PIB real em 6,0% nesse ano, acima do consenso de 4,6%.

Na China, a atividade segue firme dentro das expectativas. O crescimento chinês está beneficiando os demais países emergentes da região.

Portanto, a atividade mundial deverá continuar forte neste ano, diante dos enormes estímulos fiscais e aumento expressivo da liquidez mundial. A conta desse endividamento dos governos chegará algum dia, mas dificilmente neste ano.

BRASIL: CHEGOU A CONTA

Desde o início da crise, argumentamos que os estímulos adotados pelo governo eram suficientes para gerar uma forte recuperação da atividade no segundo semestre do ano passado. Isso nos levou a projetar retração do PIB real em 4,3% em 2020 (enquanto consenso chegou a projetar queda de 6,5% em junho).

A nossa visão de que estímulos funcionam, serve tanto para o impacto positivo sobre a atividade na implementação quanto no impacto negativo na retirada. Assim, o fim do auxílio emergencial deverá prejudicar o consumo das famílias nesse semestre. Isso sustenta nossa projeção de estagnação da atividade ao longo dos próximos meses e expansão do PIB real em torno de 3,5% em 2021.

Figura 2. PIB real estagnar no primeiro semestre com a retirada dos estímulos fiscais.

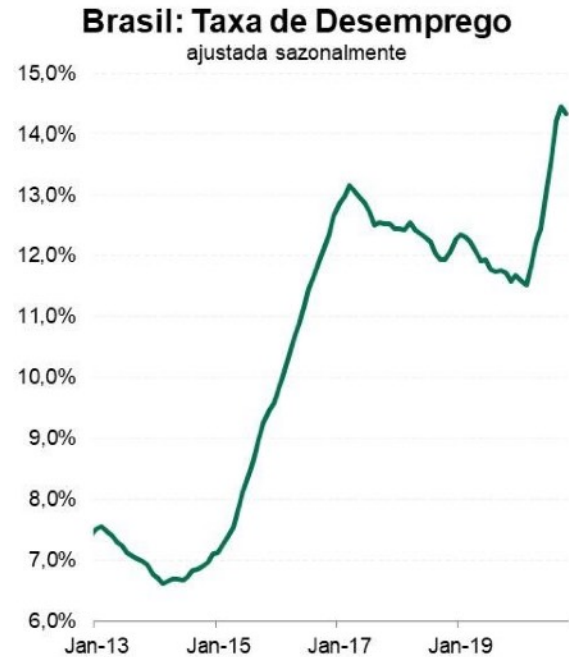


Fonte: IBGE e Panamby Capital.

A recuperação da produção está beneficiando gradualmente o mercado de trabalho. Até novembro, cerca de 25% das pessoas que perderam a ocupação no auge da crise conseguiram realocação.

A taxa de desemprego está em 14,3%, com ajuste sazonal, número que não reflete a realidade. Muitas pessoas que perderam ocupação ainda não procuraram emprego e, conseqüentemente, não são consideradas desempregadas pela metodologia tradicional. Se incluíssemos essas pessoas nos cálculos, a taxa de desemprego estaria em 20,6%.

Figura 3. Taxa de desemprego está muito alta, mas não reflete a realidade.

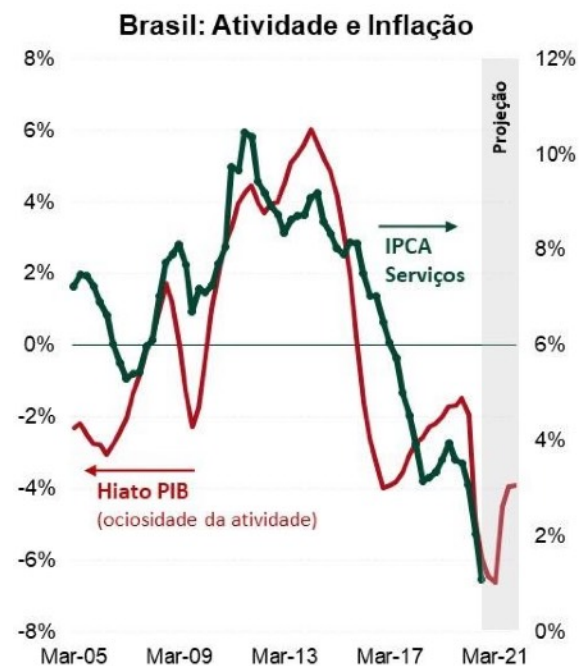


Fonte: IBGE e Panamby Capital.

Assim, a ociosidade do mercado de trabalho está extremamente elevada, o que evitará reajuste salarial relevante nos próximos trimestres. Isso minimizará o repasse do forte aumento dos preços no atacado para o varejo.

Outros fatores pontuais devem arrefecer sensivelmente a inflação do 1º trimestre, como a recente queda do preço de commodities agrícolas em moeda local e a revisão da bandeira de energia elétrica para amarela nesse mês.

Figura 4. Ociosidade deve manter inflação dentro da meta nesse ano.



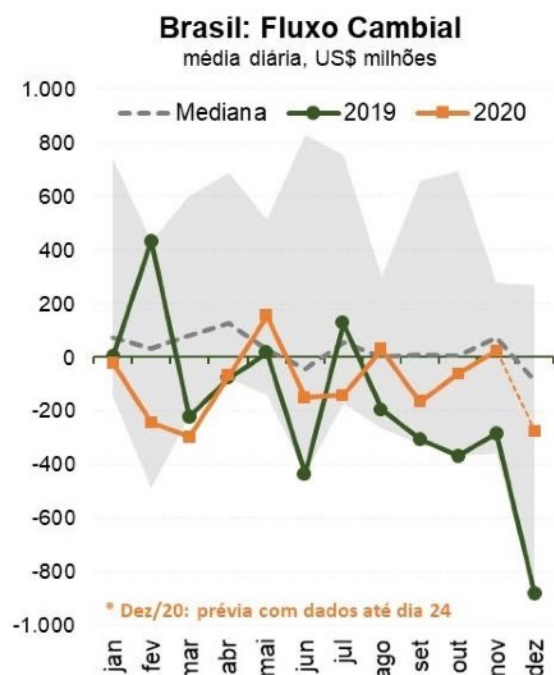
Fonte: IBGE e Panamby Capital.

Assim, estimamos IPCA 2021 em 3,2%, ligeiramente abaixo do centro da meta de 3,75%. Esse ambiente de inflação ao consumidor sob controle permitirá que o Banco Central do Brasil mantenha a taxa Selic em 2,0% até meados do ano.

A baixa taxa de juros nominal (e taxa de juros real negativa), a enorme dificuldade de aprovação de reformas estruturais e as incertezas fiscais continuarão prejudicando o influxo de capitais. O fluxo cambial dos últimos meses melhorou bastante em relação ao ano passado, mas ainda está ligeiramente negativo.

Isso indica que a taxa de câmbio precisa permanecer em patamar desvalorizado para evitar um aumento significativo no déficit nas transações correntes nos próximos trimestres.

Figura 5. Fluxo cambial ligeiramente negativo nos últimos meses.



Fonte: BCB e Panamby Capital.

Portanto, a conta chegou. A necessária retirada dos estímulos fiscais estagnar a atividade brasileira no primeiro semestre. Diante da elevadíssima ociosidade do mercado de trabalho e expectativas de inflação sob controle, o BCB manterá a heróica taxa Selic em 2,0% até meados do ano, contribuindo para permanência da taxa de câmbio em patamar desvalorizado.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

A valorização dos ativos continuou forte em dezembro, ainda impulsionada pelos eventos do mês anterior: a definição da eleição americana, a eficácia das vacinas e, por mais anti-intuitivo que possa parecer, a nova onda do vírus aumentou a certeza que a liquidez continuará por mais tempo e em volumes recordes.

Bolsas ao redor do mundo fizeram máximas e ativos de países emergentes tiraram parte do atraso, sendo que mercados específicos, por algumas métricas, já trazem um desafio para a adequada precificação.

Títulos brasileiros se valorizaram tanto no mercado local quanto internacional, arrastando a taxa de juro doméstica para baixo. O Real subiu mais que os seus pares, porém foi a moeda mais desvalorizada no ano.

Ao continuar esse movimento de altíssima liquidez e busca por ativos, os mercados emergentes deverão se valorizar ainda mais.

O ano de 2020 termina de maneira gloriosa para os mercados, apesar do grande impacto negativo da pandemia do COVID-19. Um ano de crise aguda, mas diferente. Sua origem veio da economia real e do impacto nos sistemas de saúde, e não do sistema financeiro. Daí a rápida e agressiva atuação dos bancos centrais e dos governos para prover estímulos fiscais e monetários sem precedentes. Esse foi o ponto central da recuperação dos preços de ativos, inclusive a bolsa brasileira, a partir do segundo trimestre do ano.

O impacto entre setores foi brutal. Setores ligados a serviços sofreram bastante, ao passo que setores ligados ao e-commerce e iniciativas digitais foram enormemente beneficiados. Grande parte das empresas brasileiras listadas em bolsa conseguiram navegar bem durante a crise, devido ao enorme esforço de enxugamento dos custos, foco em operações de maior retorno e redução da alavancagem financeira após a recessão de 2015-2016.

As eleições presidenciais nos EUA e, principalmente, as notícias positivas quanto à eficácia das principais vacinas, impulsionaram a esperança de uma volta ao normal ao longo de 2021, apesar da onda atual da COVID-19 apresentar estatísticas de mortes nos EUA e Europa tão graves quanto a primeira onda. As bolsas globais apresentaram uma surpreendente valorização nesses últimos meses do ano. Novamente, a enorme liquidez global é o fator preponderante, dado o ainda alto volume

de recursos procurando uma realocação em ativos de maior risco, como bolsas, moedas e commodities.

Por outro lado, a amplitude do movimento recente já precifica em boa medida esse cenário mais positivo para 2021. O novo ano começa em um ambiente muito parecido com o que era o início de 2020: continuidade de liquidez farta e juros baixos. De um lado, o mercado pode continuar a se beneficiar da entrada de recursos estrangeiros. Após a entrada de R\$34 bilhões em novembro, tivemos mais R\$18 bilhões de entrada em dezembro, o que não foi suficiente para tornar o fluxo positivo em 2020, mas se torna uma possibilidade real para 2021. Por outro lado, a expectativa de avanço de reformas estruturais e o controle das contas públicas são preocupações sempre presentes e maiores esse ano.

Neste contexto o consenso de mercado espera um múltiplo P/L para 2021 em torno de 13,5x (cerca de um desvio padrão acima da média) o que implica em uma expansão de múltiplo justificado pelo menor custo de capital. Em termos de crescimento de lucro, o consenso é entre 10% e 15% para o período composto entre 2019 e 2021, com destaque para o crescimento de empresas ligadas ao ciclo global e menor otimismo com empresas ligadas ao consumo interno.

Esse primeiro trimestre deve apresentar uma maior volatilidade, ao nosso ver, impactado pela safra de resultados do quarto trimestre de 2020, desaceleração econômica cíclica, incertezas relacionadas ao “novo normal” de alguns setores mais atingidos pela pandemia, assim como variáveis que se tornarão mais claras aos olhos do mercado, como a inadimplência bancária.

Decidimos reduzir nossa exposição direcional em bolsa, com o fundo fechando o ano com posição líquida praticamente nula. Porém, mantivemos nossas exposições relativas, com preferência pelas empresas ligadas a setores com bom potencial de crescimento e valuation atrativo, tais como: mineração, construção civil, bancos e infraestrutura, além de empresas de qualidade superior que se beneficiam do cenário de consolidação em seus setores.

Assim, diversificamos a carteira do Fundo Panamby INNO, buscando ativos com melhor perfil risco-retorno do que uma compra seca em ações. Temos portfólio com moedas de países emergentes, aplicação em juro curto no Brasil, posição em cupom cambial e commodities.

Seguimos monitorando os principais riscos, como por exemplo: Brexit, reações alérgicas das vacinas, processos antitruste contra Facebook, Google e Alibaba, além da reação econômica nos diversos países. Há também o permanente risco cibernético que deverá ser crescente nas próximas décadas, sendo que houve, há pouco, um ataque assustador que atingiu agências governamentais americanas.

Olhando a frente, considerando que as condições que reforçaram o movimento de alta dos ativos nos últimos meses ainda se mostra presente, iniciamos o ano com carteira comprada e diversificada em ativos de risco.

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)

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

