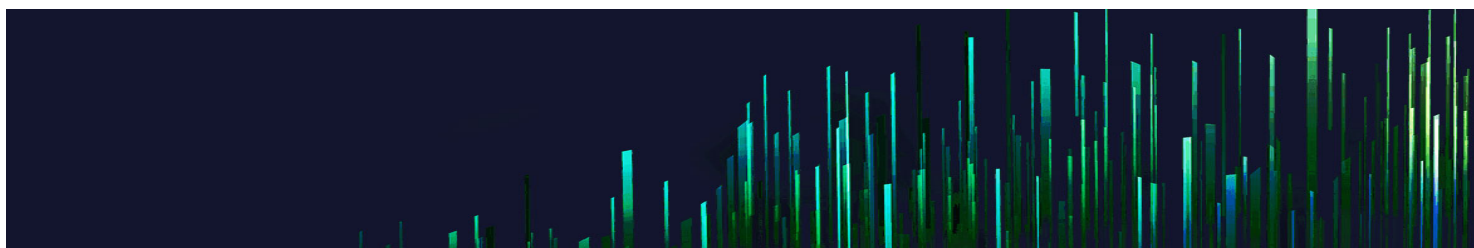


# CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



## QUEM FEZ A LIÇÃO DE CASA?

O primeiro trimestre do ano foi realmente volátil para os ativos financeiros globais. Taxa de juros americana continua a subir e, pelo menos por enquanto, o impacto em mercados desenvolvidos foi limitado. Já para os países emergentes, o reflexo tem sido mais expressivo nas taxas de juros e moedas, o que torna ainda mais imperativo as medidas de ajuste domésticas. No Brasil, a gestão política vem agravando os efeitos negativos da normalização econômica global e perdendo a oportunidade de aproveitar a onda positiva dos termos de troca e melhor atividade mundial.

Nesse cenário o fundo Panamby INNO FIC de FIM obteve rentabilidade de -1,33% no mês passado, acumulando +6,86% nos últimos 12 meses. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo. Boa Leitura!

### GLOBAL: FORTE CRESCIMENTO MUNDIAL

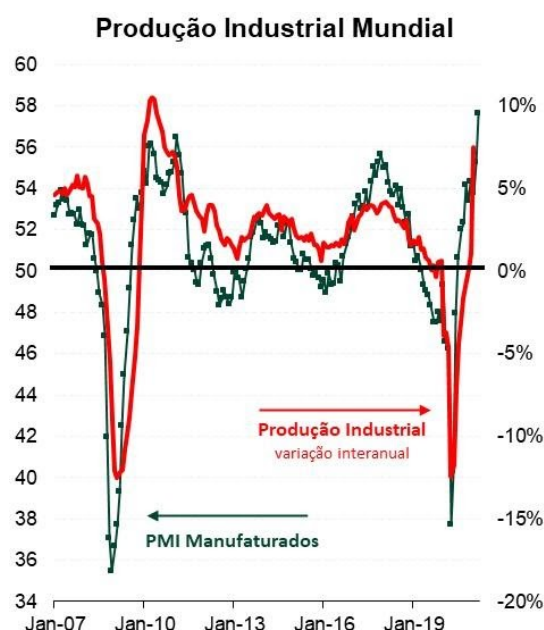
A atividade mundial apresentou forte expansão no primeiro trimestre e deverá acelerar nos próximos meses. A vacinação e os enormes estímulos fiscais e monetários continuam impulsionando o consumo, a produção e o emprego ao redor do globo.

Os EUA aprovaram mais um imenso pacote fiscal em torno de USD 1,9 trilhão no mês passado, o que sustenta nossa expectativa de crescimento do PIB real em 7,0% nesse ano, acima do consenso em 5,7%.

Por lá, a rápida vacinação pode antecipar o retorno do consumo de serviços pelas famílias, como lazer e turismo, gerando um viés mais positivo para a nossa projeção.

O aumento da produção incentivar o mercado de trabalho, que voltará para o nível anterior da crise no início de 2022. Assim, acreditamos que o FED antecipará o início da normalização da taxa de juros para o início de 2023.

Figura 1. PMI Manufaturados Mundial(1) corrobora nossa expectativa de aceleração da produção industrial nos próximos meses.



Fonte: Bloomberg e Panamby Capital. (1) Indicador que mensura a atividade manufatureira mundial elaborado pela Panamby Capital.

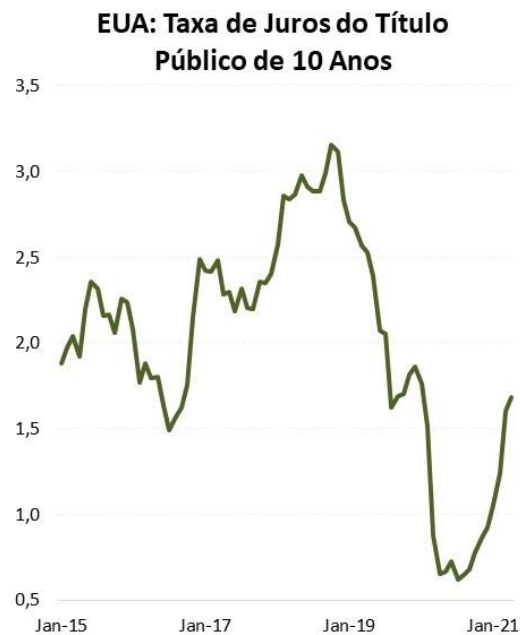
Figura 2. PIB real dos EUA voltará para a tendência anterior da crise no segundo semestre desse ano.



1 Fonte: Bloomberg e Panamby Capital.

Além disso, os estímulos levarão o déficit do Tesouro americano para cerca de USD 3,4 trilhões no ano fiscal de 2021, superior ao enorme déficit de USD 3,1 trilhões do ano fiscal passado. O governo precisará atrair elevado montante de recursos do setor privado para financiar suas despesas, o que acontecerá com aumento da remuneração dos títulos públicos. Ou seja, mantemos a expectativa de que as taxas de juros das Treasuries subirão no médio prazo.

Figura 3. EUA: Taxa de juros dos títulos públicos deverá continuar subindo .



Fonte: Bloomberg e Panamby Capital.

O aumento da curva de juros americana favorece ciclicamente o dólar e prejudica o financiamento de países emergentes com elevada vulnerabilidade. Por outro lado, aqueles com maior abertura comercial podem aproveitar o crescimento da demanda dos desenvolvidos para aumentar suas exportações.

Portanto, a atividade mundial está acelerando fortemente com os estímulos dos governos e a vacinação. O destaque positivo tem sido a economia americana, o que tem elevado a taxa de juros dos seus títulos públicos e, conseqüentemente, prejudicado o financiamento dos países emergentes mais frágeis. Fazer a lição de casa é sempre a melhor alternativa.

## BRASIL: FAKE NEWS

A atividade econômica deverá retrair nesse primeiro semestre e recuperar gradualmente na segunda parte do ano, o que permitirá expansão do PIB real de apenas 2,8% em 2021.

A situação financeira das famílias está deteriorando desde o final do ano passado com a combinação de vários fatores, a saber:

1. O auxílio emergencial injetou R\$ 322 bilhões no bolso das famílias no ano passado. Infelizmente, a deterioração das contas públicas impede a renovação do programa nessa magnitude. Assim, a PEC 186 autorizou uma nova rodada do auxílio em R\$ 44 bilhões. Isso representa uma redução significativa do poder de compra da população.
2. O forte aumento do preço de alimentos nos últimos meses também está prejudicando o poder de compra. Para evitar uma queda significativa do consumo de produtos básicos, as pessoas cortam despesas de outros produtos menos essenciais.
3. O ritmo de recuperação do mercado de trabalho deverá desacelerar nos próximos meses com a queda da confiança dos empresários desde o final do ano passado. Assim, o aumento esperado para a massa salarial não será capaz de compensar os efeitos negativos sobre o poder de compra dos dois pontos anteriores.
4. As famílias estão comprometendo 31% da renda com pagamento de juros e amortização de dívida. Esse valor historicamente elevado está começando a prejudicar a concessão de novo crédito pelas pessoas.

Figura 4. Brasil: Retração das vendas de varejo desde dezembro do ano passado.

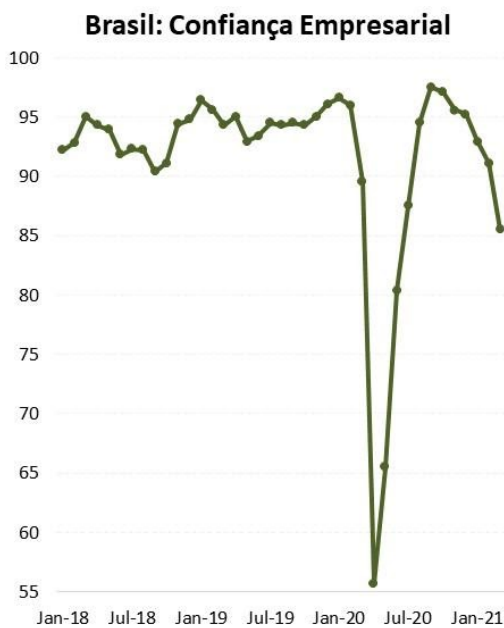


Fonte: IBGE e Panamby Capital.

Assim, as vendas de varejo estão caindo desde dezembro do ano passado, antes mesmo do recrudescimento recente da pandemia. As medidas de isolamento social adotadas em março apenas reforçam, ainda que temporariamente, a fraqueza prévia das condições de consumo.

A retração do consumo, a queda da confiança dos empresários e o aumento do custo de capital (aumento da taxa de juros futura) antecipam um fraco desempenho do investimento das empresas para os próximos trimestres.

Figura 5. Brasil: Retração das vendas de varejo desde dezembro do ano passado.



Fonte: FGV. Elaboração: Panamby Capital.

As exportações devem ajudar a atividade econômica nesse ano, mas precisamos lembrar que o Brasil ainda é um país relativamente fechado.

Assim, os fundamentos sustentam a nossa projeção de expansão da atividade abaixo do consenso nesse ano. Mas, o que realmente significa falar em 'crescimento' de 2,8% nesse ano?

Esse número representa retração da atividade ao longo desse ano. Importante entender que o crescimento do PIB real de 2021 será a diferença entre o nível médio da produção desse ano em relação ao nível médio do ano passado. O patamar da atividade no quarto trimestre (4T20) ficou muito acima da média de 2020 (linha verde de 2020), como mostra a Figura 6. Se não houver crescimento ao longo do ano, o PIB real já 'cresceria' 3,6%.

Enfim, estimamos que o nível do PIB real do quarto trimestre desse ano ficará ligeiramente abaixo do patamar do final do ano passado. Isso não parece crescimento de verdade.

Figura 6. Brasil: Retração da atividade ao longo do ano.



Fonte: IBGE e Panamby Capital.

A elevada ociosidade minimiza a propagação dos choques dos preços de commodities e da desvalorização cambial para os itens da inflação mais sensíveis à demanda doméstica, como serviços.

O IPCA deverá atingir 6,2% em março, patamar muito alto, enquanto a inflação de serviços acumulará apenas 1,7% nos últimos doze meses. Estimamos que o IPCA atingirá o pico de 7,7% em junho desse ano e começará a recuar até a meta de 3,5% em dezembro de 2022.

Apesar disso, o BCB iniciou o processo de "normalização parcial" da política monetária com aumento da taxa Selic de 2,00% a.a. para 2,75% a.a. no mês passado. Esse movimento, mais brusco do que o esperado pelo consenso dos economistas, foi baseado em uma visão mais otimista para a atividade econômica e na preocupação com as expectativas de inflação de 2021 e 2022.

A autoridade monetária espera crescimento do PIB real em 3,6% para esse ano, acima da nossa projeção em 2,8% e do consenso em 3,2%. Uma esperada revisão desse cenário beneficiará suas próprias projeções de inflação de médio e longo prazo.

Assim, acreditamos que o Copom ponderará a inequívoca fraqueza da demanda doméstica nas suas próximas

decisões e realizará, por ora, a prometida normalização parcial da política monetária, levando a taxa Selic para 4,5% nesse ano e 6,0% no próximo ano.

Portanto, as condições de consumo das famílias têm deteriorado substancialmente nos últimos meses, o que prejudicará sensivelmente a atividade nesse semestre. Essa fraqueza deverá trazer a inflação para o centro da meta ao longo do próximo ano, o que permitirá mais uma nova reflexão pela autoridade monetária.

## **PANAMBY INNO MULTIMERCADO**

O ambiente global é de alta de juros e muita incerteza sobre a velocidade da alta da inflação. Todo o enorme esforço de expansão monetária e fiscal desde a crise financeira buscou justamente evitar a deflação e virar as forças para o outro lado.

EUA deve fechar hiato esse ano, gargalos e inseguranças das cadeias produtivas diminuem as forças deflacionárias que agiram durante os últimos 20 anos. Por outro lado, aparte China, atividade econômica mundial não sugere forte impulso e comportamento do emprego também é duvida.

Por varias vezes, nos últimos 12 anos, se avaliou que a inflação estava a espreita e o que se descobriu é que era mais fraca que o esperado. O objetivo da politica econômica global tem sido fazer com que a inflação volte a subir, em ritmo moderado, de modo que as taxas de juro possam também subir de forma previsível e assimilável pela sociedade. O cenário central é de que este movimento será ordenado, mas pode não ser.

A carteira dos fundos INNO sofreram em Março. A leitura do ambiente internacional foi correta e a posição tomada em juros americanos além da cesta diversificada de moedas comprada em dólar foram exitosas nesse período de reflação. O movimento local é que foi surpreendente e pior do que tínhamos em mente. Perdemos na posição de juros e moeda local.

Apesar do reconhecimento da limitada capacidade do atual governo em organizar a agenda brasileira, não esperávamos tamanho deslocamento frente aos ativos internacionais. As questões domésticas não são impossíveis de se resolver e o ambiente externo é saudável, preço bom para as commodities, taxa de juros ainda baixa e crescimento em alta.

Portanto, uma adequada gestão poderia fazer o país voltar a crescer de maneira sustentável a longo prazo.

Jogam contra essa esperança a baixa performance do Governo no encaminhamento das relevantes decisões, assim como, o fato eleição presidencial estar se aproximando.

Nesse mês os ativos brasileiros mais vinculados à politica econômica local sofreram mais e, assim, a moeda e títulos de renda fixa foram destaques negativos. Ações performaram melhor tanto pela correlação com pares internacionais, como pelo sentimento de que são mais protegidas contra a inflação, além de termos empresas de eficiência internacional listadas em São Paulo.

Em consonância a essa atenção com a inflação, juros americanos de 10 anos subiram 30 bps e, os brasileiros equivalentes, ao redor de 90 bps. O titulo indexado à inflação de longo prazo também abriu 25 bps.

Isso mesmo considerando a já forte alta recente do juro longo no Brasil nesse ano e a aprovação da PEC que poderia ter sido um evento de virada. Portanto, apesar de estar em patamares muito altos, a falta de previsibilidade impede a confiança nessa posição.

Enquanto isso, o Real continua sendo das mais desvalorizadas moedas do ano, mesmo tendo performado na media durante este mês.

A alta do juro vem em um momento em que a atividade econômica brasileira dá sinais de fragilidade, com indicadores recentes como confiança e crédito sinalizando desempenho decepcionante. Aumenta ainda mais o desafio ao Copom de normalizar a taxa de juro neste ambiente.

No mês de março o Ibovespa valorizou 5,10%, performance inferior ao Euro Stoxx50 com 5,75%, mas superior ao S&P com valorização de +3,63%.

As empresas que vem sofrendo mais com os impactos econômicos do aumento de restrições à mobilidade, varejo e shoppings, performaram acima do índice. Esta performance reflete a expectativa futura com a aceleração da vacinação a partir de abril e a retomada da normalidade econômica a partir do segundo semestre de 2021.

Qualquer desvio no ritmo de vacinação esperado deve continuar a trazer volatilidade para estas empresas, como foi o caso neste mês.

## Redes Sociais

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



[www.linkedin.com/company/panambycapital](https://www.linkedin.com/company/panambycapital)



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

Incorporamos na carteira empresas que estão bem-posicionadas para a reabertura dos negócios. Na ponta oposta as empresas focadas no e-commerce, que performaram muito bem na primeira onda do Covid-19 se desvalorizaram no mês, uma vez que o alto crescimento em 2020 torna mais difícil a manutenção desse ritmo.

Continuamos buscando companhias e empreendedores que estejam a frente do tempo no uso e aproveitamento da digitalização e ganho de escala nos mais variados setores da economia.

A posição do fundo nos setores de pagamentos, bancos e seguros foi muito bem em março, com a decisão de aumento de juros acima do consenso e, também, com a capitulação que o mix de sinistros e prêmios foi positivo para seguradoras.

Além do aumento de juros tender a beneficiar esses setores, seja pelo aumento de margem ou receitas financeiras, bancos americanos também se valorizaram, puxando o comparativo dos equivalentes brasileiros. Em pagamentos, e-commerce e tecnologia, o preço das boas empresas parecem estar em ponto de entrada.

Por outro lado, a alta de juro, tanto local quanto externa, aliado à insegurança e indefinições do Governo, vem prejudicando a visibilidade nos setores de infraestrutura e construção civil, pelo aumento das taxas de desconto em ativos com longa duração e que se beneficiam de financiamento a taxas mais baixas. Aproveitamos a melhora relativa de preços e excluímos empresas com influência governamental direta na gestão.

Por fim, as empresas ligadas a demanda externa com receitas dolarizadas continuam com performances excelentes em função da retomada da atividade nas principais economias do mundo e câmbio que se mantém em patamar desvalorizado.

Assim, a carteira atual do Fundo possui menor peso em ativos brasileiros, buscando equilíbrio que justifique o risco retorno adequado.

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](http://www.panambycapital.com.br)