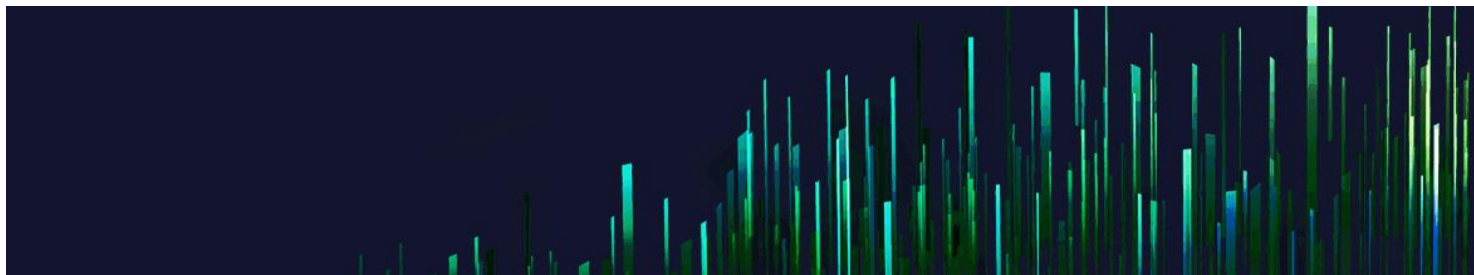


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



ACELERANDO!

A economia global começou o segundo trimestre com sinais positivos muito fortes. O fim da pandemia da Covid-19 é uma realidade cada vez mais próxima nas economias avançadas, o que somado aos grandes estímulos fiscais e monetários em curso permite uma recuperação expressiva da atividade econômica mundial.

Para o Brasil, no entanto, o cenário é mais desafiador, com a continuação de medidas de restrição a mobilidade que leva a manutenção do cenário de desemprego elevado e queda da renda, postergando assim a tão esperada retomada econômica.

Nesse cenário o fundo Panamby INNO FIC de FIM obteve rentabilidade de -0,05% em abril, acumulando 2,07% nos últimos 12 meses. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo. Boa Leitura!

GLOBAL: FORTE CRESCIMENTO NOS EUA

A recuperação da atividade mundial acelerou ao longo do primeiro trimestre e deve manter a tendência de alta nos próximos meses.

Nos EUA, o último pacote de estímulos aprovado pelo Congresso aumentou a confiança dos consumidores e empresários e, aliado aos impulsos anteriores, já começa a ter seus efeitos sentidos na economia real: as vendas do varejo apresentaram crescimento de incríveis 9,8% em março, o que está em linha com a nossa expectativa de crescimento em torno de 8,0% para o consumo no ano.

O aumento da demanda deve incentivar a produção, o que nos leva a projetar um crescimento de 7,5% para o PIB em 2021. Para os anos seguintes, o consenso espera ritmo forte de crescimento econômico, porém em desaceleração. Com a atividade pujante, acreditamos que o país tem condições de gerar um milhão de vagas de emprego por mês, fechando o hiato do mercado de trabalho no início de 2022.

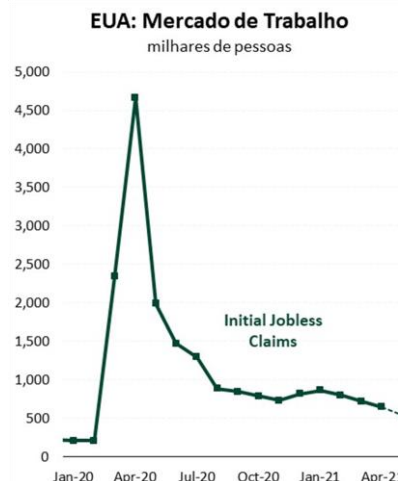
Os novos pedidos de seguro-desemprego estão no menor patamar desde março de 2020 ainda que acima do período pré-pandemia.

Figura 1: Vendas de Varejo nos EUA apresentaram forte crescimento em março.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Panamby Capital.

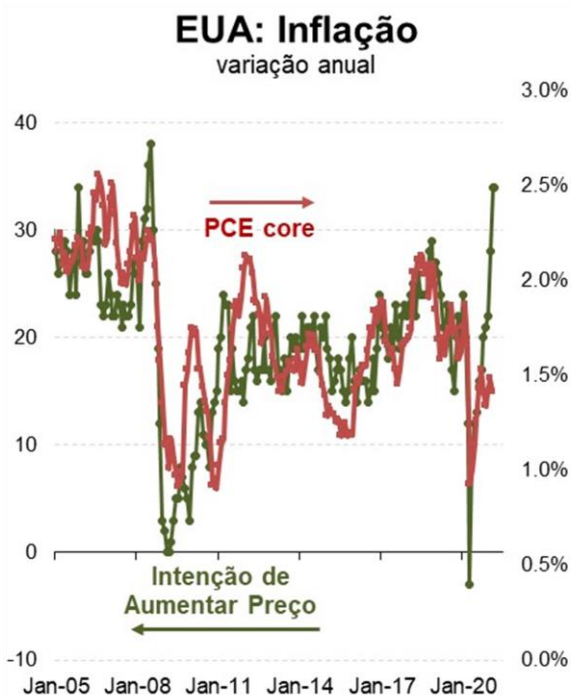
Figura 2: Novos pedidos de seguro-desemprego nos EUA estão nas mínimas desde o início da pandemia.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Panamby Capital.

Até agora a inflação nos EUA permanece abaixo da meta de 2%, mas isso tende a mudar nos próximos meses. Devido à recente alta nos preços das commodities, o PCE Core deve superar a meta de 2% no acumulado em 12 meses. Isso porque a retomada do consumo aumenta as chances de alta generalizada de preços na economia: a intenção de aumentar preço dos empresários americanos está no maior valor dos últimos 13 anos!

Figura 3: Intenção de aumentar preço dos empresários está no maior valor desde 2008



Fonte: Bloomberg e Panamby Capital

E os estímulos econômicos devem continuar apesar dos sinais de aquecimento da atividade econômica e de pressões inflacionárias.

Do lado fiscal a nova administração já apresentou dois pacotes trilionários de investimentos públicos, que, ainda que contenham aumentos de tributos, representam um impulso adicional para a atividade.

Já o Fed não tem se mostrado disposto a reduzir o estímulo monetário: conforme sua comunicação mais recente, espera-se que as operações de compras de ativos diminuam a partir do segundo semestre de 2021, com elevação de juros apenas em 2023. Desta forma, a combinação de expansão monetária e fiscal pode tornar necessária a antecipação do processo de normalização de juros citados pelo Fed.

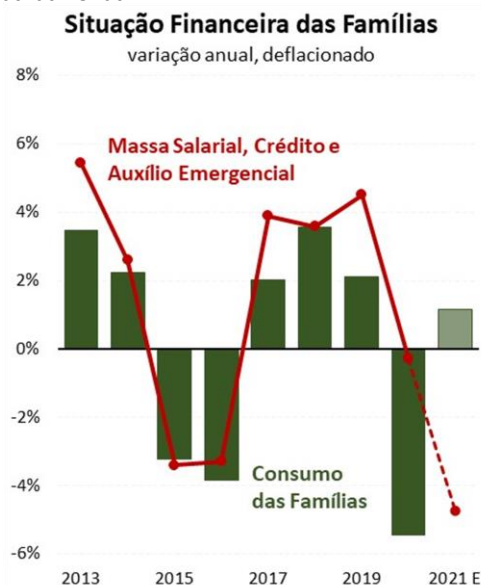
BRASIL: AINDA NÃO

A piora do quadro sanitário fez com que os governos locais adotassem novas restrições de mobilidade a partir de fevereiro. Essas medidas estiveram no auge justamente na passagem do primeiro para o segundo trimestre. Os dados de produção industrial, comércio e serviços de fevereiro foram positivos, mas os primeiros indicadores de atividade econômica de março são mais fracos, com queda forte nas confiança. Indicadores preliminares de operadoras de máquinas de cartão de crédito e débito mostram início de recuperação apenas em meados de abril.

É muito provável que o PIB do primeiro trimestre revele aumento nos estoques, devido à desaceleração significativa do consumo em março não acompanhada por ajuste na produção na mesma magnitude. Assim, no primeiro trimestre o PIB será positivo; 2/3 do período foi de crescimento e 1/3 de formação de estoques, o que melhorou marginalmente nossas projeções para o PIB em 2021 de 2,8% para 3,0%. Ao contrário do que esperávamos, o segundo trimestre será o mais afetado pela restrição de mobilidade.

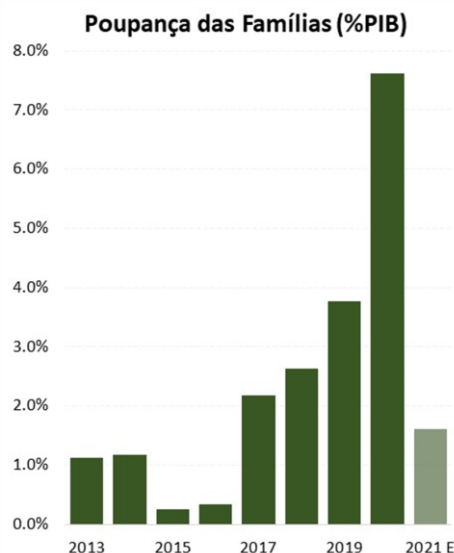
Apesar de a nova onda de restrições ter forçado o governo federal a retomar os pagamentos do auxílio emergencial, o montante injetado na economia em 2021 ficará consideravelmente abaixo das cifras de 2020. Nesse caso, o auxílio não será capaz de evitar a queda de 6,4% na renda disponível, que irá se refletir em um crescimento modesto do consumo. O impacto no consumo só não será maior em razão da redução da poupança das famílias.

Figura 4: Crescimento do consumo das famílias será limitado pela queda da renda



Fonte: IBGE, BCB e Panamby Capital

Figura 5: Poupança será reduzida para sustentar o consumo

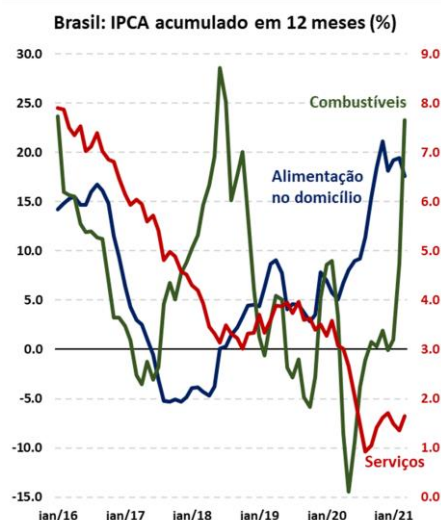


Fonte: IBGE e Panamby Capital

Após dar sinais de arrefecimento em janeiro, a inflação voltou a ficar pressionada nos meses de fevereiro e março, com o IPCA acumulando alta de 6,1% em 12 meses. Se, no segundo semestre de 2020 a alta da inflação foi decorrente dos preços dos alimentos, nesse início de 2021 a pressão vem dos combustíveis, que registraram alta de 20,5% no primeiro trimestre e da já anunciada alta dos preços de energia com a bandeira tarifaria vermelha em maio. Para os próximos meses ainda vemos riscos importantes, como a recente alta dos preços de proteínas no atacado. Caso essas pressões de custos sejam repassadas para os preços dos produtos finais, veremos números mais elevados do que o esperado pelo consenso para a inflação mensal. Além disso, também há o efeito de base estatística com a saída dos meses de deflação de 2020 do cálculo da inflação anual, o que fará com que a inflação chegue a 7,5% em junho – apesar de má notícia, esse efeito base não será exclusivo do Brasil. Nossa expectativa é que no segundo semestre a inflação mensal desacelere e o IPCA feche em 4,8% em dezembro.

Se por um lado a inflação de commodities está pressionada pelo choque de demanda do mercado externo e pela depreciação cambial, por outro a inflação de serviços permanece muito abaixo da meta de inflação, acumulando alta de apenas 1,6% nos doze meses encerrados em março. O distanciamento social segue inibindo a retomada no setor de serviços - que representa quase 70% do PIB brasileiro - e limitando, ou talvez represando, alta de preços neste setor.

Figura 6: Inflação de serviços segue baixa, mas commodities pressionam alimentação e combustíveis.

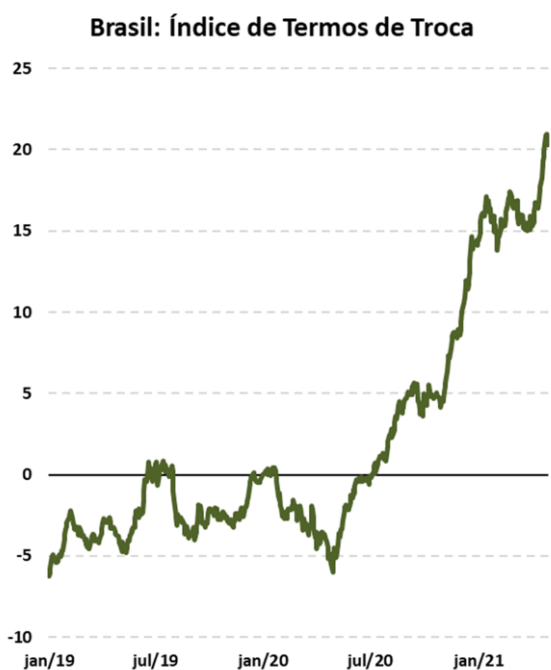


Fonte: IBGE e Panamby Capital

Na política fiscal, o impasse em torno do orçamento de 2021 aumentou a tensão nos mercados, especialmente de câmbio e juros. A solução encontrada para acomodar mais gastos no ano corrente foi a retirada do teto de gastos de despesas de saúde com a Covid-19, do auxílio emergencial e dos programas de manutenção de emprego (BEM) e de apoio às micro e pequenas empresas (Pronampe). A solução pode não ter sido a ideal, mas certamente foi melhor do que seria um novo decreto de calamidade que autorizasse gastos ilimitados para 2021.

A recuperação da economia mundial tem promovido valorização dos preços das commodities, em especial as agrícolas e o minério de ferro, o que beneficia as exportações brasileiras. O índice de termos de troca registrou expressiva alta ao longo de abril. Com isso, a tendência é que haja maior superávit da balança comercial e maior influxo de capital estrangeiro no país. Na última divulgação do balanço de pagamentos, o Banco Central revisou a série a partir de 2017 para incorporar os dados de importação sob o Regime Aduaneiro Especial de Entrepósito Industrial sob Controle Aduaneiro Informatizado (RECOF). Como a revisão se deu basicamente pela inclusão de dados de saída de divisas, ocorreu uma piora no saldo de transações correntes. Essa piora, no entanto, foi apenas um deslocamento de nível, não alterando a perspectiva de redução do déficit da conta de transações correntes nos próximos meses. Nossos modelos indicam que a taxa de câmbio em R\$ 5,30 garante o equilíbrio do saldo de transações correntes.

Figura 7: Índice de Termos de Troca registrou máximas em abril



Fonte: CityBank e Bloomberg.

Acreditamos que o comitê de política monetária elevará a taxa Selic em 0,75%, para 3,5% na próxima reunião, em maio. O cenário de atividade econômica ainda fraca, com inflação que acelera no curto prazo mas converge para a meta de inflação no médio prazo suportam a manutenção do atual ritmo de redução do estímulo monetário.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

O ambiente global continua mostrando sinais de pujança na retomada da atividade econômica no pós- vacinação. Economias avançadas e as que reagiram com mais determinação no combate à pandemia se saem melhor nesse momento. Assim, o ambiente é de alta na procura de produtos básicos, pressionando taxas de juros e ainda deixando muita incerteza sobre a velocidade da alta da inflação.

O objetivo da política econômica global nos últimos anos tem sido estimular o crescimento econômico, diminuindo o risco de deflação. O cenário básico é que atividade, inflação e juro subam de maneira ordenada e assimilável pela sociedade.

Portanto, com a evolução da vacinação, continuaremos a ver alta nas taxas de juro no mundo. Apesar disso, em abril, as taxas de juro americanas caíram e o dólar se enfraqueceu frente às moedas fortes, em especial pela reação da economia europeia e, talvez, por movimentos técnicos. Considerando a força com que EUA está se saindo desse processo, imagina-se que seja efeito temporário e

que a tendência de alta no juro seja retomada ainda nesse semestre. Crescimento econômico, juro mais alto aliado a maior liderança e influência americana no mundo sugerem dólar forte.

A desvalorização global do dólar, termos de troca super favoráveis ao Brasil e previsão de baixo déficit em conta corrente permitiram valorização expressiva do Real nesse mês, assim como queda na inclinação das taxas de juro. Reforçaram essa tendência a posição dos agentes que mantêm expressiva compra de dólar nas carteiras, sendo surpreendidos pelo forte fluxo recente.

A carteira dos fundos INNO performaram bem em ações e em moedas. A leitura do ambiente de fluxo internacional foi correta, permitindo ganhos a partir da constatação que empresas bem gerenciadas continuam com valorização em alta, puxando preços de ações, e que moedas como o Real buscariam ajuste de curto prazo. A posição em juro internacional prejudicou os resultados do mês, mas continua com boas perspectivas e pretendemos mantê-la em carteira.

Para que essa melhora nos preços dos ativos brasileiros continue, a eficiência do Governo também terá que ser restaurada. Há pouca crença no real avanço das reformas relevantes, mas podemos contar com melhorias marginais que, considerando o bom momento internacional, podem trazer uma dinâmica positiva. Ibovespa valorizou +3,16% em abril, superando a performance do Euro Stoxx50 com +0,73% mas inferior ao S&P com valorização de +4,01%. A forte recuperação no mercado americano causado pelo ritmo acelerado de vacinação já se materializou em uma temporada de resultados do primeiro trimestre de 2021 bastante positiva para a grande maioria das companhias. Parte deste otimismo se alastrou para o mercado brasileiro através do aumento do fluxo de investimento de estrangeiros, com aproximadamente R\$7,4 bilhões de entrada no mês, recuperando parte da saída de recursos que ocorreu principalmente em fevereiro.

A expectativa com relação a temporada de resultados do primeiro trimestre no Brasil é de performance excepcional para todas as empresas ligadas a exportação de commodities, que se beneficiam da retomada coordenada da atividade global, preços em patamares altos e câmbio ainda em patamar bastante interessante. Essa combinação permite geração de caixa significativa e forte desalavancagem dos balanços sugerindo relevante distribuição de dividendos para os acionistas. Parte da carteira atual do Fundo se beneficia deste movimento que ainda não mostra sinais de arrefecimento.

No cenário doméstico a situação é menos positiva; a piora acentuada de casos em março e as medidas de mais restrição de mobilidade novamente devem impactar os resultados das empresas ligadas ao varejo doméstico e o setor de serviços. Além disso, o cronograma de vacinação tem frustrado expectativas iniciais de um abril e maio mais acelerado. Continuamos posicionados na tese de recuperação dos setores mais afetados pela pandemia uma vez que os preços implícitos ainda indicam um cenário mais pessimista do que esperamos que de fato aconteça.

Além dos fatores macro setoriais, abril foi caracterizado por performance aliada a fatores específicos. No setor de varejo tivemos reestruturações societárias, anúncios de aquisições e ofertas de ações que impactaram a dinâmica do setor. Considerando a crescente competição das empresas de varejo, e-commerce, financeiras, pagamentos e de tecnologia por espaço em segmentos até então não explorados, acreditamos que eventos societários continuem a agitar a cena das empresas listadas.

No setor de infraestrutura, importantes leilões foram realizados com sucesso, trazendo uma boa perspectiva de desenvolvimento para o país e oportunidades para as empresas. Por fim, outras teses fundamentadas por fatores microeconômicos na carteira de ações desempenharam bem mesmo sem nenhuma nova notícia relevante.

Nossa carteira atual diminuiu a exposição ao setor de bancos e aumentou no segmento de seguros. Além disso, continuamos com posições nos setores de varejo, tecnologia, imobiliário e infraestrutura.



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



www.linkedin.com/company/panambycapital



@panamby.capital

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