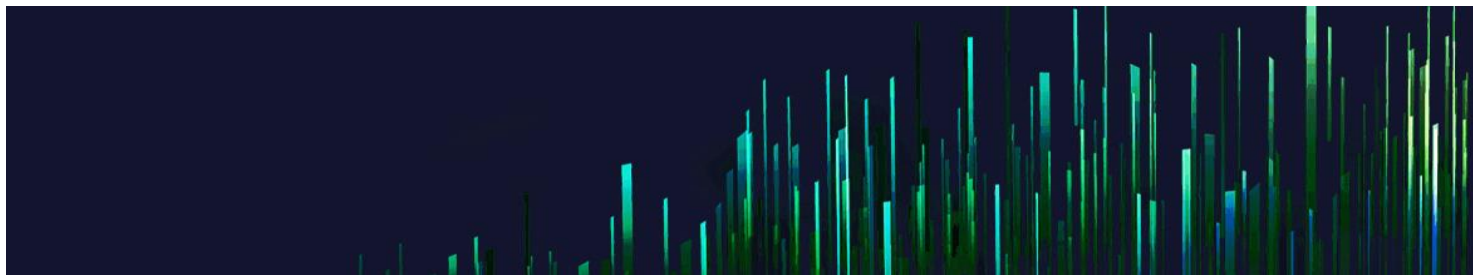


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



WE ARE BACK!

Em maio a economia global seguiu em ritmo forte de recuperação econômica. De fato, a combinação de vacinação, expansão monetária e fiscal das economias avançadas respaldam os resultados positivos dos indicadores econômicos, sustentam os mercados e trazem insegurança relacionada a intensidade e consequências da inflação que está sendo gestada.

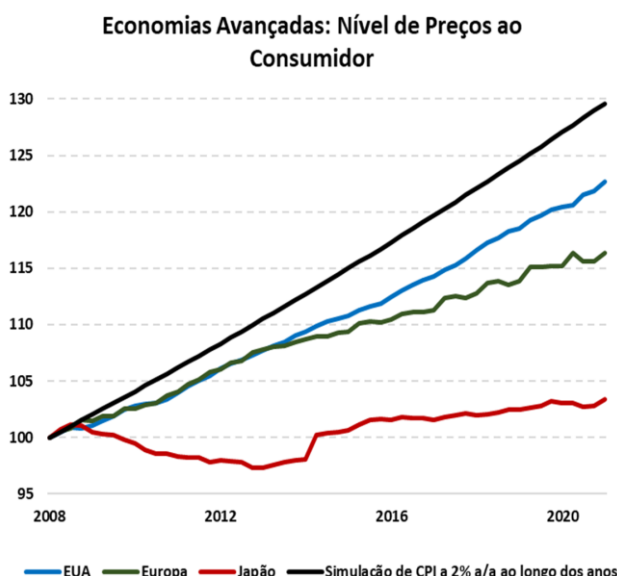
Acreditamos que a baixa adesão às regras de distanciamento social no Brasil foi o principal fator do bom desempenho econômico do primeiro trimestre, uma vez que os demais vetores: pandemia, debate político, política fiscal, endividamento das famílias, massa salarial e inflação foram desfavoráveis para o crescimento. Também avaliamos que as pressões de custos somada à atividade econômica mais resiliente fará com que a autoridade monetária tenha que ajustar, ainda neste ano, a taxa de juros Selic para 6,5% a.a..

Nesse cenário o fundo Panamby INNO FIC de FIM obteve rentabilidade de 1,44% em maio, acumulando 1,46% nos últimos 12 meses. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo. Boa Leitura!

GLOBAL: ECONOMIA FORTE E INDICADORES DE INFLAÇÃO PRA CIMA

Os mercados seguem debatendo o grau de aquecimento da economia e a necessidade de antecipação do processo de normalização da política monetária, que envolve o ritmo de compras de ativos de longo prazo além da taxa de juros básicas. De um lado, os bancos centrais das economias avançadas com uma nova estratégia na condução de política, mirando a recomposição do nível de preços após anos com a inflação flutuando abaixo das metas. Do outro lado, os mercados desconfiados que os estímulos fiscais e monetários terão efeitos duradouros sobre a inflação, temendo que a aceleração rápida da inflação leve a uma mudança abrupta da condução da política monetária e, conseqüentemente, ao ajuste nos preços dos ativos.

Figura 1: nível de preços das economias avançadas e meta dos bancos centrais.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Panamby Capital.

Neste embate de expectativas, os indicadores econômicos foram sendo divulgados ao longo do mês e, em grande parte, confirmaram a expectativa de alta da inflação e recuperação do mercado de trabalho. Tanto que, o Federal Reserve, em ata da reunião de abril divulgada em maio, revelou que alguns membros do comitê de política monetária já discutem a necessidade de antecipação da redução do volume mensal de compras dos ativos de longo prazo, se o ritmo atual de recuperação da atividade econômica for mantido. Acreditamos que a inflação tem tendência de alta no mundo devido aos gargalos entre oferta e demanda oriundos da reabertura das economias, aos efeitos dos estímulos fiscais de suporte a renda e ao efeito estatístico (período de deflação em 2020). Por isso, vemos os bancos centrais mantendo as estratégias anunciadas no final do ano passado de máximo emprego com inflação temporariamente acima das metas.

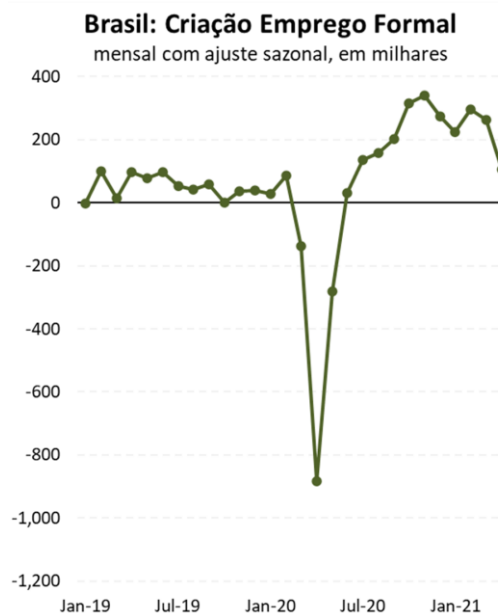
Com isso, o mercado de commodities, principalmente de alimentos e energia tem condições de sustentar seus preços. A tendência de curto prazo do dólar é de enfraquecimento frente às demais moedas. Boa notícia para as moedas emergentes com as melhores (ou “menos piores”) histórias econômicas para contar.

BRASIL: UM ALÍVIO NO CURTO PRAZO

No cenário doméstico, maio foi marcado pela aprovação na Câmara dos Deputados da Medida Provisória (MP) 1.031/21, que autoriza a capitalização da Eletrobrás. Apesar do importante avanço, a MP ainda precisa ser aprovada no Senado, que tem até o dia 22 de junho para fazê-lo – caso não haja uma definição até lá, a MP vence e não poderá ser reeditada pelo governo. Se por um lado o avanço da MP da Eletrobrás foi positivo, por outro lado a maior probabilidade de prorrogação do auxílio emergencial representa um risco fiscal relevante que pode aumentar ao longo das próximas semanas. Com a última parcela do auxílio marcada para julho, a possível deterioração do cenário sanitário no curto prazo e o início do recesso parlamentar, a discussão de prorrogação do benefício por mais alguns meses pode ocupar o Congresso ao longo de junho, com impacto fiscal negativo para as contas públicas e limitando a evolução de outros debates, tais como: reformas administrativa e tributária, entre outros.

A atividade econômica encerrou o primeiro trimestre com surpresas positivas para os principais indicadores. Apesar do agravamento da pandemia da Covid-19, o impacto econômico das restrições impostas para o controle da doença foi menor do que o observado ao longo de 2020. Em decorrência disso, os resultados de produção industrial, comércio e serviços foram melhores do que se esperava. No mercado de trabalho, o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) registrou criação de mais de 700 mil postos de trabalho formais no primeiro trimestre do ano, na série com ajuste sazonal. Em abril a geração de empregos foi menor, mas ainda assim positiva. Tudo isso resultou em crescimento do PIB no primeiro trimestre de +1,2% t/t-1, acima da expectativa do consenso de mercado de +0,9% t/t-1 e bastante acima da média de crescimento trimestral registrada no período pré-Covid (de 2017 a 2019) de +0,4% t/t-1.

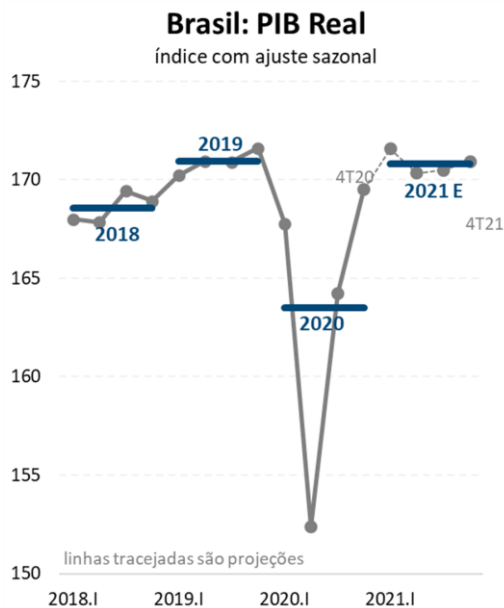
Figura 2: Geração de emprego formal positiva em 2021



Fonte: Ministério da Economia, Elaboração: Panamby Capital

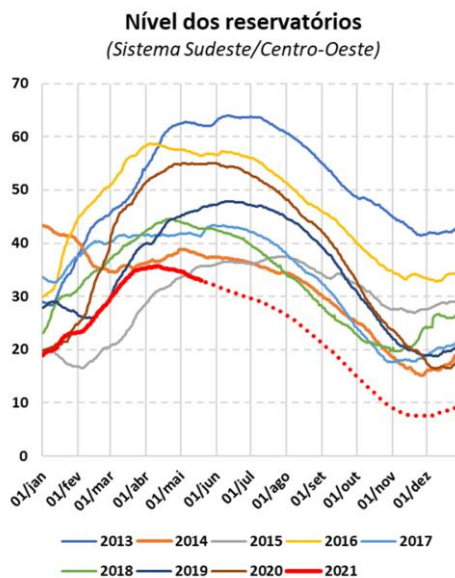
Com a surpresa positiva da atividade econômica no curto prazo revisamos o crescimento do PIB de 2021 para 4,5%, a maior taxa desde 2011. É preciso ressaltar, no entanto, que o resultado do PIB no ano é fortemente impulsionado pelo chamado carregamento estatístico e por um movimento de recomposição de estoques. De acordo com as nossas estimativas, os estoques aumentaram em torno de 2,0% t/t-1 no primeiro trimestre frente à contração de estoques em torno de 1,1% em 2020 e o carregamento estatístico de 2020 para 2021 é de 3,6% - devido à forte queda do PIB no segundo trimestre de 2020, seguida de recuperação nos trimestres seguintes. O fator estoques é um sinal de alerta com relação ao ritmo de crescimento que pode ser sustentado para os próximos trimestres. O fator do carregamento estatístico é sinal de alerta para qual é o crescimento econômico em 2022, porque se o carregamento gera uma taxa mais forte em 2021, o efeito inverso deve ser esperado para 2022, onde acreditamos que o crescimento deve ser de apenas 1,7%.

Figura 3: Crescimento do PIB em 4,5% em 2021, após queda do nível em 2020



Fonte: IBGE, Elaboração: Panamby Capital

Figura 4: Reservatórios abaixo das mínimas para maio e cenário difícil para os próximos meses



Fonte: ONS, Elaboração: Panamby Capital

Além desses sinais de alerta vemos outros desafios importantes para o crescimento à frente. A massa salarial sofreu forte queda com a alta do desemprego, mas em 2020 foi compensada pelo auxílio emergencial. Para 2021, apesar dos números melhores do mercado de trabalho, a massa não será plenamente recomposta porque dessa vez não haverá auxílio emergencial na mesma magnitude. Para dificultar ainda mais a situação, as sucessivas altas da inflação tirarão ainda mais poder de compra das famílias: o deflator do consumo do PIB deverá ser de 7,0% em 2021. Devido ao fenômeno do La Niña, o Brasil deve enfrentar em 2021 a maior seca em mais de 110 anos. Isso compromete a geração de energia no país, que depende majoritariamente das usinas hidrelétricas. Os reservatórios do sistema sudeste/centro-oeste, responsáveis pela maior parte da produção, se encontram nos menores níveis para maio desde 2013.

O espaço remanescente para incrementar a geração por meio de usinas termelétricas é pequeno. Por conta disso, é possível que haja políticas de enfrentamento à crise com impactos na atividade econômica e na inflação. Para a inflação a Aneel já anunciou a bandeira tarifária vermelha dois em junho, o que deve se manter para o resto do ano. Caso a situação se agrave, é possível que haja restrição de oferta de energia, prejudicando a atividade econômica, especialmente a industrial.

Mesmo com a atividade econômica ainda em recuperação, a inflação está elevada e deve ultrapassar a marca de 8% no acumulado em doze meses nas próximas divulgações. Isso se dá por conta de choques de oferta, especialmente os de combustíveis, alimentos e, como já citado acima, energia elétrica. Por outro lado, a inflação de serviços segue em patamar baixo, devido ao menor poder de compra das famílias e às restrições sanitárias que ainda impedem a retomada de alguns setores mais dependentes do grau de mobilidade. Ainda não se pode descartar a possibilidade de uma apreciação adicional da taxa de câmbio, caso a alta no mercado de commodities persista e volte a influenciar o valor do real. Esperamos alta de 5,3% do IPCA para 2021 e 3,5% para 2022.

Diante de um cenário de atividade mais forte no curto prazo, com inflação alta e resistente, esperamos que o Banco Central prossiga no processo de ajustes da taxa Selic, com mais duas altas de 75 pbs nas reuniões de junho e agosto e três altas de 50 pbs nas reuniões seguintes, alcançando em dezembro o patamar de 6,5%, completando o processo de normalização da política monetária este ano. Para 2022, projetamos taxa Selic em 6,5%.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

Economias avançadas reagiram com mais determinação no combate à pandemia e se saem melhor nesse momento. 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.

Com gargalos na produção de diversos insumos e produtos num momento de demanda crescente no retorno à normalidade, a inflação global está em alta. Como consequência observamos uma reprecificação de ativos e mudança de preços relativos, afinal, nesse admirável mundo novo, o perfil de consumo mudou e a leitura dos diversos índices de inflação se tornou mais difícil, considerando que vários produtos da cesta deixaram de ser consumidos.

Assim, a alta nos preços agrícolas e commodities em geral pressiona preços de maneira mais sincronizada no mundo e, para evitar que essa inflação se propague para outros setores, a política monetária terá que ser mais restritiva. Cada país reagirá de acordo com suas forças e possibilidades nesse cenário.

Desafio à política monetária que resulta em alta de taxa de juros para conter o repasse de preços. Portanto, com a evolução da vacinação, continuaremos a ver atividade econômica em recuperação no mundo e alta nas taxas de juros que, aliado a perda do poder de compra com a alta da inflação, deixa dúvidas sobre a longevidade da pujança econômica global. Mesmo que no curto prazo, essa parece ser a tendência.

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 juros subam de maneira ordenada e assimilável pela sociedade.

Em maio, as taxas de juros americanas continuaram o movimento de queda junto ao enfraquecimento do dólar. A moeda enfraqueceu, principalmente, em relação as economias exportadoras de commodities. Considerando a força com que EUA tem no atual processo mundial, tanto econômico quanto em liderança política, imagina-se que o dólar irá retomar a força em algum momento.

Nesse ambiente de enfraquecimento global do dólar, termos de troca super favoráveis ao Brasil e previsão de baixo déficit em conta corrente permitem a continuação do ganho do Real iniciada em abril, assim como redução na inclinação das taxas de juros. A posição técnica dos participantes do mercado, que mantêm expressiva posição comprada em dólar nas carteiras, reforçam essa tendência.

A carteira dos fundos INNO performaram bem, em especial, em ações e em moedas. A leitura do ambiente de fluxo internacional está sendo correta, permitindo ganhos a partir da constatação que empresas bem gerenciadas continuam com valorização, e que moedas emergentes como o Real devem ter bom desempenho. A posição em juros internacional prejudicou os resultados do mês, mas

continua com boas perspectivas e contribui para o bom mix do portfólio.

A maioria das bolsas globais se valorizou, porém sem tanto entusiasmo como nos meses anteriores. S&P 500 subiu 0,6%, acumulando o 4º mês seguido de alta, Nasdaq caiu 1,5%, Ibovespa valorizou 6,2% superando o Euro Stoxx com valorização de 3,1% e bolsas emergentes foram mistas.

Após vários meses de performance inferior a bolsa brasileira tem sustentado uma recuperação frente à outras bolsas mundiais, uma vez que a maior preocupação mundial hoje é com uma possível retomada de inflação e, conseqüentemente, de aumento de juros nas principais economias. Os países com maior participação em commodities como o Brasil tendem a ter uma performance melhor do que países com maior participação de empresas de tecnologia.

Esta tendência, no entanto, não persiste sem volatilidade e observamos em maio grandes incertezas com relação ao clima e a intervenção estatal do governo chinês com efeitos nos preços das commodities agrícolas e metálicas, conseqüentemente afetando as empresas destes setores.

Além disso, apesar dos desafios na esfera das reformas e o risco de uma terceira onda de infecções pelo Covid-19, o fluxo de investidores estrangeiros se manteve forte, somando R\$10,8 bilhões no mês e retomando o patamar apresentado em fevereiro.

No ambiente doméstico, as empresas cujos setores foram beneficiados pela pandemia e aquelas que mantêm balanço pouco alavancado se viram em situação favorável de caixa. Essa boa situação financeira tem permitido atuação em operações de M&A, com aquisição de concorrentes ou parceiros dentro do mesmo setor e em setores adjacentes.

Este movimento foi responsável por valorizações individuais e acreditamos que este ambiente deve se manter nos próximos meses, consolidando os setores e fortalecendo a posição das empresas vencedoras. O Fundo carrega posições em empresas com esse perfil.

Nossa performance em ações foi positiva no mês e as maiores valorizações vieram dos setores financeiro, tecnologia, varejo, serviços e saúde. Aumentamos exposição em commodities, principalmente agrícolas. Todas essas posições representam empresas com modelos de negócios vencedores e boas perspectivas de crescimento.

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

REDES SOCIAIS



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