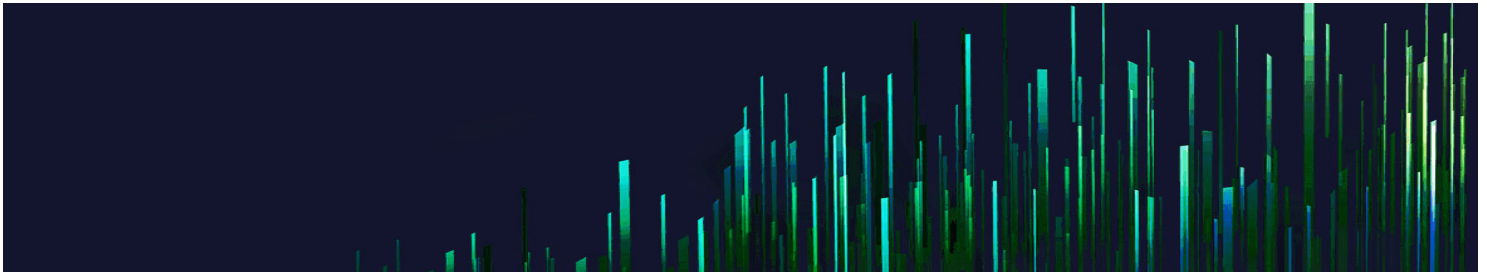


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



MES CURTO MAS BEEEM INTENSO !!

Além das dúvidas e incertezas enfrentadas nos últimos anos, nesse mês, o conflito no Leste Europeu, apesar de preparado por vários anos, surpreendeu a todos.

E também espantou a força do movimento “Je Suis Ukraine” que uniu a Europa e vem produzindo respostas até então consideradas improváveis.

As sanções à Rússia, em particular a que impacta a capacidade de uso das reservas internacionais e dificulta a reação do Banco Central como emprestador de última instância, traz a certeza de que a economia russa irá sofrer.

O impacto do conflito é recessivo e inflacionário. O momento global de recuperação da atividade econômica e preços em alta, deixa muitos desafios, além da obviedade do sentimento de inutilidade da guerra.

Nesse cenário, o Fundo Panamby INNO FIC de FIM rendeu 2,90%.

Boa leitura

GLOBAL: ÀS PORTAS DA NOVA GUERRA FRIA?

Este fevereiro pode ser um marco na história mundial se o conflito Rússia-Ucrânia for intensificado. Ao longo da segunda quinzena do mês, os mercados assistiram aos avanços das tropas russas ao redor da Ucrânia e sofreram com as incertezas da iminente invasão e suas consequências. Antes disso, a política econômica mundial caminhava para a normalização, após dois anos de liquidez extraordinária para suavizar os impactos da pandemia do Covid-19. As economias emergentes iniciaram o processo de redução de estímulos fiscais e monetários ao longo de 2021 e as economias avançadas no final do ano. Agora o conflito armado coloca em dúvida este processo.

Se, por um lado, a pressão inflacionária via, principalmente, preço de energia (petróleo e gás natural) aponta para a necessidade de manter o curso da redução de liquidez; por outro, as incertezas quanto ao impacto econômico deste conflito sugerem cautela.

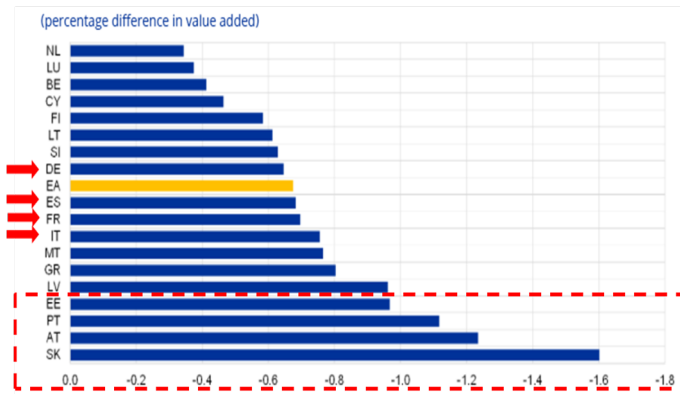
A Rússia é importante (um dos maiores) nas exportações de fertilizantes, de paládio, de refinados de cobre, alumínio e níquel. A Ucrânia é relevante nas exportações de milho e trigo. Assim, o conflito na região, se prolongado, causa mais pressão inflacionária mundial. Para a União Europeia, os efeitos são muito mais relevantes do que, por exemplo para os EUA. Segundo a Eurostat, a região tem uma elevada dependência energética, pois importa 65% de seu consumo de energia e seu maior parceiro é a Rússia. No exercício feito no boletim econômico do BCE publicado em janeiro deste ano, 10% de corte na oferta de gás natural para o setor corporativo reduziria o produto da região em -0,7 p.p. em média (entre efeitos diretos e indiretos). As principais economias (Alemanha, Espanha, França e Itália) sofreriam contração do PIB ao redor deste valor, enquanto Portugal, Áustria e Eslováquia contrairiam entre -1p.p. e -1,6 p.p.

A boa notícia é que já passou a fase de inverno mais duro e pico da demanda de energia na Europa, que vai de dezembro a fevereiro. Assim, em um cenário onde as incertezas não promovem recessão na Europa, os EUA e outros países podem ganhar parte do mercado russo de exportação de gás natural para a região da União Europeia. Neste cenário, as pressões inflacionárias via energia e alimentos estão presentes, mas não há colapso da atividade econômica, por isso, tanto EUA quanto os demais países desenvolvidos seguem com seus ciclos de alta de juros – inclusive a Europa. Contudo, em um cenário de recessão na Europa, só restaria a pressão da alta dos preços para o mundo. Uma situação complicada surgiria com a desancoragem das expectativas de inflação, levando aos desequilíbrios observados no início da década de 80 (pós-choque do petróleo de 1974 e 1978) com baixo crescimento (recessão mundial em 1982), alta inflação e aperto monetário.

Muitas são as dúvidas e os próximos dias serão decisivos. Mas podemos contar com algumas certezas: 1) este contexto aumenta a aversão ao risco e 2) ativos emergentes devem sofrer independente se o desfecho desta história será alta mais rápida ou mais lenta dos juros internacionais.

A pandemia como risco de cauda para a atividade econômica e o calendário eleitoral em importantes economias manterão o grau de aversão ao risco elevado, o que geralmente é má notícia para quem depende de fluxo de capitais.

Gráfico 1: Impacto de 10% de corte da oferta de gás natural no PIB da União Europeia



Fonte: ECB Economic Bulletin, Issue 1/2022 (OCDE - Trade in Value Added database 2021 -, Eurostat e estimativa da equipe do BCE. Elaboração: Panamby Capital.

BRASIL: AGUARDANDO OS DESDOBRAMENTOS DAS TENSÕES GEOPOLÍTICAS

O movimento de realocação de capitais de ativos de alto risco (*high yield*) em países desenvolvidos para emergentes imperou ao longo de fevereiro, tendo o Brasil como um dos principais destinos. Desde o final de 2021 até 18 de fevereiro o Real valorizava 8% e a bolsa de valores (IBOVESPA) +16,6%.

A volta dos trabalhos do Congresso em fevereiro trouxe como principal tema as opções de isenção tributárias para combustíveis e bens industriais para controlar as pressões inflacionárias. Estão sobre a mesa de negociação parlamentar redução do PIS/Cofins e ICMS sobre gasolina, diesel e gás de cozinha que pode custar entre 50 bilhões e 70 bilhões de reais aos cofres públicos (União e estados). Além disso, outros 10 bilhões de custo fiscal com o corte do IPI está sobre a mesa do poder executivo. Já os efeitos no IPCA são questionáveis, principalmente devido à natureza da pressão dos preços: desequilíbrio entre oferta e demanda (externo) e tensão geopolítica. Neste sentido, redução dos impostos pode aliviar pressões de curto prazo, mas não nos médio e longo prazos. E, muito provavelmente, para os bens industriais nem haveria alívio da inflação no curto, porque a redução do IPI tem grande chance de ser absorvida pela recomposição de margens de lucros.

Assim, as expectativas de inflação para os horizontes de 2022, 2023 e 2024 seguiram aumentando ao longo de fevereiro, mesmo com a sinalização austera do Banco Central. O consenso de mercado, segundo a pesquisa Focus, espera aperto monetário até a decisão de maio, com a taxa Selic em 12,25% a.a., com a inflação de 2022 em 5,60%, 2023 em 3,51% e 2024 em 3,10%, todas em maior ou menor medida acima da meta estipulada, e baixo crescimento.

Acreditamos que a tensão entre a Rússia e Aliança do Atlântico Norte deve pesar sobre os ativos brasileiros, interrompendo o movimento de valorização observado até agora. Além disso, deve pesar sobre a decisão monetária de março, onde era esperada desaceleração do ritmo de alta da Selic.

Por enquanto, aguardando os desdobramentos das tensões geopolíticas, mantemos nossa expectativa de ajuste da taxa Selic até 12,25% este ano (alta de 100 p.b. em março e 50 p.b. em maio) e crescimento do PIB zerado em 2022 e 1,5% em 2023. Contudo, a despeito da recente apreciação cambial, revisamos para cima nossa expectativa de inflação para 6,0% em 2022, o que coloca um viés de alta na nossa projeção de ciclo monetário.

Tabela 1: Projeção anual do IPCA

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
IPCA	3.75	4.31	4.52	10.06	6.0	3.1
Administrado	6.25	5.55	2.63	16.90	5.7	3.1
Livres	2.90	3.87	5.19	7.73	6.2	3.1
Non Tradables	3.87	3.20	3.14	5.46	5.7	3.1
Tradables	1.61	4.79	8.13	10.84	6.5	3.1
Serviços	3.44	3.59	1.78	4.59	5.0	3.1

Fonte: IBGE. Estimativa: Panamby Capital. Elaboração: Panamby Capital.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

O conflito no leste europeu não é trivial. Mesmo que encontre alívio nas próximas semanas, os efeitos serão duradouros.

O desenho geopolítico irá mudar muito com a guerra no leste europeu, será inflacionário e contracionista na atividade global. Isso é ruim, em especial, para os países mais endividados e menos dinâmicos no ajustamento interno, pois, além do menor crescimento mundial, o conflito muda as relações entre países e blocos econômico-financeiros, exigindo adaptação doméstica na diplomacia e na pauta de negócios.

Para Brasil e AL, apesar de produtores de commodities, o ambiente será ainda mais desafiador.

Conforme elaborado no texto acima, a inflação mundial continua forte e será ainda mais pressionada pelo provável gargalo adicional na oferta de algumas commodities de Rússia + Ucrânia, em especial, gás, alumínio, paládio, cobre, níquel, trigo, milho e nitrato de amônio, onde tem produção significativa. Algumas indústrias podem perder competitividade para a China ou outros países que não tenham restrição à compra de insumos da Rússia.

Assim, a expectativa de alta de juro internacional permanece. Apesar do sentimento de aversão ao risco e desaceleração da atividade global, é importante ser tempestivo no combate à alta de preços, em particular, nos EUA. Além da assertividade dos formuladores americanos de política econômica, a pressão popular clama por ações anti-inflacionárias e isso significa redução das condições monetárias e alta de juros.

Assim, o ambiente de investimentos em 2022 e em fevereiro tem sido de alta de juro, commodities para cima e realocação de recursos dos EUA para outros mercados. A guerra acelera algumas dessas tendências e atrasa outras. É hora de ser paciente e acompanhar o desenrolar com a certeza que os fundamentos prevalecem.

No Brasil, o índice Ibovespa de ações teve retorno de +0,9% no mês, enquanto S&P, Nasdaq e Europa caíram entre 3 e 5%. As carteiras de ações dos Fundos Panamby tiveram resultado neutro em Brasil e positivo no exterior em ações.

Mantivemos maior concentração em Commodities e Bancos, seguindo o fluxo de alocação dos investidores estrangeiros que ingressaram com R\$ 27 bi no mês e R\$ 59 bi em 2022. As posições em Vale, Petrobrás e Minerva

foram vencedoras sendo que Siderurgia, Papel e Celulose ainda estão devendo. O *long-short* em Indústrias também foi bem. Iniciamos março com essa concentração em empresas de valor, pois o fluxo de investidores estrangeiros arrefeceu, mas ainda se mantem em níveis elevados.

O fluxo para mercados emergentes, e para o Brasil, nesse ano, valorizou o Real em 8%, sendo 3% em fevereiro, o 4º mês seguido de alta. Com a turbulência que se espera à frente, tanto internacional quanto doméstica, aliado à inflação corrente, difícil imaginar que o Real fique abaixo de R\$ 5 por dólar.

A valorização do Real contribui para reduzir a pressão inflacionária no Brasil, porém a pressão de preços agrícolas e combustíveis somado à forte inércia da inflação passada, conspira para mantê-la em alta. O plano de voo do Copom, que caminha para taxa de 12,25%, com viés de alta, talvez seja suficiente para reduzir a inflação em 2023 para o entorno da meta, porém terá que ficar mais tempo alta.

O portfólio da Panamby Capital foi beneficiado, com preponderância, nas posições tomadas em juro internacional. Com aumento da tensão na 2ª quinzena do mês, protegemos a carteira com compra de commodities e compra de *puts* de ativos de risco.

Nesse momento de turbulência e baixa visibilidade mundial, mantemos as posições em juros, comprados em commodities e dólar, proteção com várias opções e 90% da carteira de ações em empresas de valor e apenas 10% em companhias que dependem de forte crescimento.

Portanto, as principais posições dos Fundos da Panamby Capital se fundamentam na normalização monetária em curso e no conseqüente reflexo no preço dos ativos.

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