



Carta da Gestão Agosto 2024



Correção das expectativas

Cenário para os próximos 4 meses

A partir da divulgação de um indicador econômico americano mais fraco no início de agosto, a volatilidade nos mercados financeiros globais reapareceu com rápida diminuição das posições em ações e moedas. Esse evento foi realimentado por fatores pró cíclicos que aceleraram a desalavancagem de portfólios e, apesar do mercado se manter funcional nesse período evitando alastrar-se, demonstra como questões estruturais continuam merecendo extra cuidado por parte dos formuladores de política econômica.

O impacto no Brasil e Mexico foi muito forte na 1ª semana do mês e, assim como nos países epicentro da desalavancagem financeira, tiveram expressivo alívio posterior. O Real chegou a desvalorizar 5% e zerou no mês, Ibovespa subiu 7% com fluxo externo, mas o juro continua arisco e com fuga de investidores com coragem para aplicar em títulos soberanos. O receio dos investidores continua sendo com o descontrole dos gastos públicos e a dinâmica de crescimento da dívida pública, que além de se tornar difícil de gerenciar, pode travar a boa gestão dos recursos públicos já em 2025.

Enquanto isso, ou talvez em função desse estímulo fiscal, a atividade econômica brasileira segue forte com empregos e salários em alta, venda pujante de bens e de serviços. Com economia vigorosa, seria a oportunidade perfeita para a desaceleração do impulso público e da busca do equilíbrio orçamentário, mas como isso não vem, se tornou consenso a necessidade de alta do juro básico a partir do próximo Copom, em 18 de setembro.

Comentamos, abaixo, também a temporada de resultados das companhias brasileiras listadas, que refletiu este cenário benigno com figuras financeiras saudáveis e com boa perspectiva a frente. Tanto vendas como alavancagem financeira melhoraram, apesar que lucro se manteve no mesmo patamar.

Tanto ações quanto títulos de crédito valorizaram no mês, no Brasil e nos EUA. Ao mesmo tempo em que o resultado das empresas americanas continuou mostrando a robustez da atividade, o cenário comportado de desalavancagem das dívidas privadas mantém o segmento de crédito em alta.

Interessante atentar que apesar do vigor da economia nos EUA, que se propaga em outras regiões do mundo, a ansiedade e preocupação dos analistas e investidores com o risco de uma parada bruta e eventual recessão, está alto. Como se percebe no evento do início do mês, indicadores econômicos estão sendo avaliados com lupa e os mercados claramente tem um viés de proteção quando algo sugere desaceleração maior que o esperado.

Enfim, mercados mostraram substancial resiliência e se recuperaram ligeiramente após a considerável volatilidade do início do mês. Assim continuamos sugerindo aos nossos clientes a manutenção dos recursos financeiros em ativos líquidos.

Boa leitura !!

Cenário Macro: Global

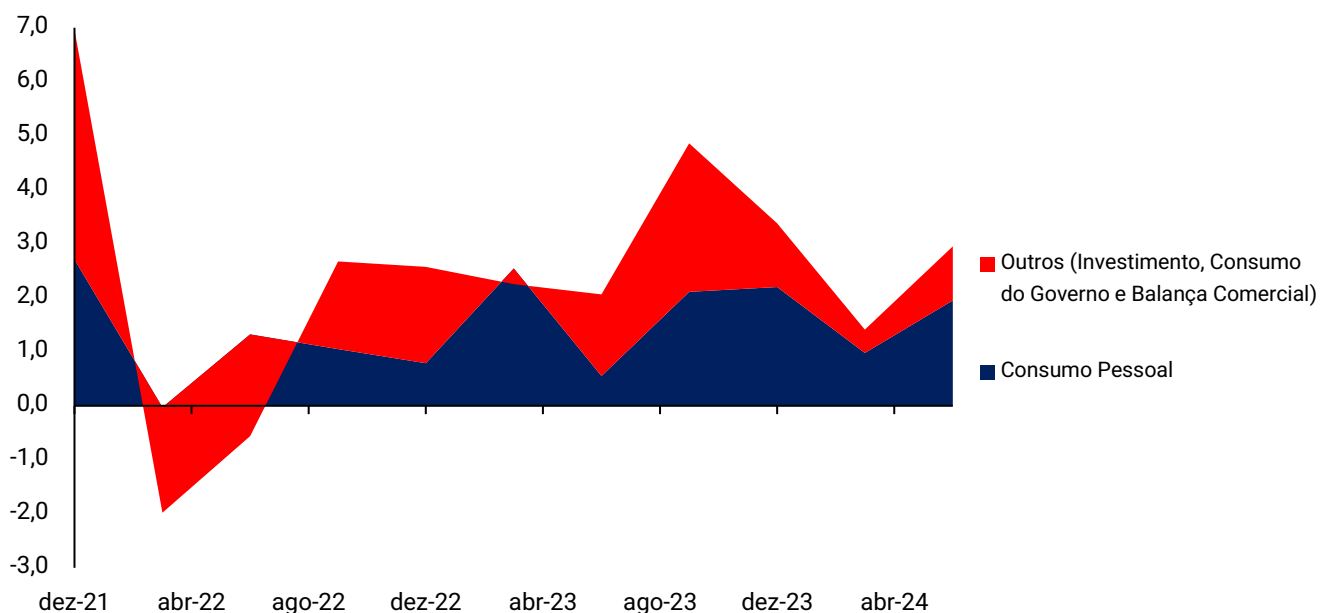
O mercado financeiro começou agosto com grande volatilidade. O principal fator que desencadeou esse movimento foi o temor de que a economia dos Estados Unidos pudesse entrar em recessão em breve. Esse receio foi intensificado pela frustração com os números de criação de empregos de julho de 2024, o que provocou uma forte queda nas bolsas internacionais no início do mês.

Entretanto, diversos indicadores de atividade, que foram divulgados ao longo do mês mostram que, por enquanto, não há nada de excepcional na economia americana. A segunda estimativa do **PIB dos EUA** para o segundo trimestre de 2024 revela um crescimento anualizado de 3%, impulsionado pelo aumento do consumo pessoal.

De forma geral, o panorama atual da economia americana parece muito positivo. A desaceleração tem sido gradual, especialmente no mercado de trabalho, e a inflação está se aproximando da meta, com os riscos de alta inflacionária diminuindo. Assim, parece que o Federal Reserve conseguiu combater a inflação dos últimos anos sem provocar uma recessão, algo que muitos economistas consideravam improvável no início do ciclo de elevação das taxas.

Contribuições para a Variação Trimestral do PIB dos Estados Unidos (Anualizado)

Crescimento do PIB sustentado pelo consumo pessoal



Fonte: Bloomberg, Elaborado por Panamby Capital

Cenário Macro: Brasil

O ritmo de crescimento recente do Brasil tem impressionado os economistas. Há pouco mais de um ano, a taxa SELIC estava em 13,75% e os juros reais estavam em nível teoricamente restritivo. No entanto, **a taxa de desemprego** caiu para 6,8%, o menor índice dos últimos 10 anos, e continua sem sinais de desaceleração.

Taxa de Desemprego e Projeções do Mercado (%)

Mercado de trabalho não dá sinais de desaceleração



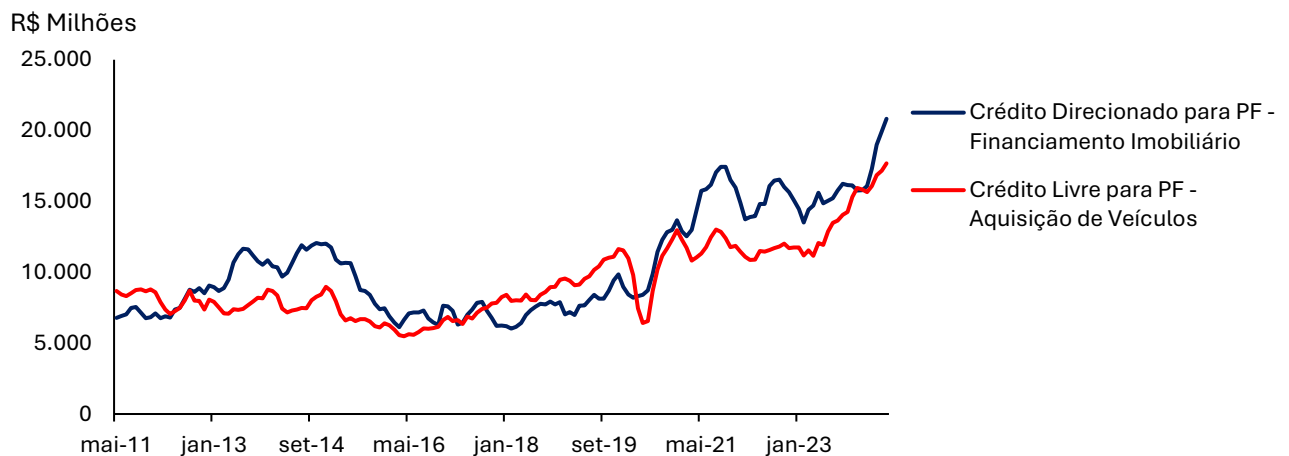
Fonte: IBGE, BCB, Elaborado por Panamby Capital

Cenário Macro: Brasil

Além da força surpreendente do mercado de trabalho, o setor de crédito também está crescendo, inclusive nos setores mais sensíveis a política monetária, **como o financiamento imobiliário e de automóveis**. O questionamento que surge nessa situação é: Como após esse longo período de aperto monetário a economia brasileira apresenta tanta pujança?

Concessão de Crédito (Média-Móvel de 3 Meses)

Crédito segue pujante mesmo em terreno contracionista



Fonte: Banco Central do Brasil, elaborado por Panamby Capital

Um primeiro fator que pode ajudar a responder a essa pergunta é em relação a política fiscal. Em 2023, o governo central realizou um déficit primário de -2.3% do PIB. Esse impulso fiscal expansionista sustentou o consumo da população, que mesmo diante de taxas de financiamento mais altas, segue consumindo por conta dessa riqueza acumulada.

Outro fator importante é o crédito direcionado. Quando o governo oferece empréstimos a taxas mais baixas para determinados grupos da população e setores econômicos, a taxa SELIC acaba afetando uma quantidade menor de crédito. Isso significa que a SELIC precisa ser mais alta para controlar a demanda e evitar que ela cresça tanto a ponto de ultrapassar a capacidade de oferta, o que é inflacionário.

Analisando brevemente este cenário para o futuro, não parece existir nenhuma mudança provável e sólida tanto para o déficit primário brasileiro, nem para o volume de crédito direcionado. Desta forma, é provável que a taxa SELIC tenha que se manter em patamar restritivo por um bom tempo, até que mudanças estruturais comecem a surgir.

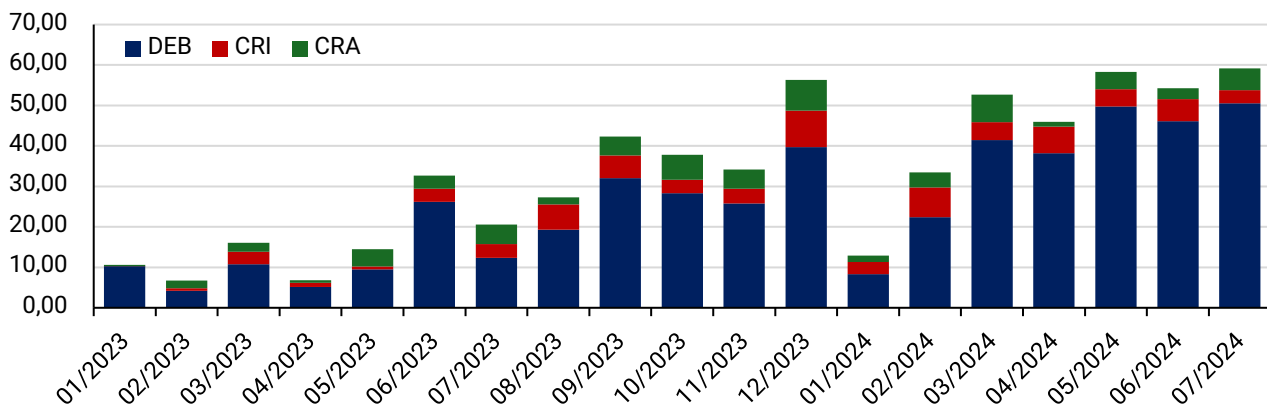
Crédito Privado

Diante desse cenário de juro alto por período prolongado, investidores seguem privilegiando alocação em Renda Fixa, sendo que títulos de crédito privado continuam oferecendo bom risco retorno.

O mercado brasileiro cresce tanto em volumes de emissão quanto em base de investidores, em especial após a redução da isenção em produtos financeiros específicos. Ao mesmo tempo, a liquidez e regulação evoluem permitindo o desenvolvimento do segmento.

Emissões de dívida por título (em R\$ bi)

O ano de 24 mostrou uma continuação dos altos volumes de emissão vistos no final de 2023



Fonte: CVM, Elaborado por Panamby Capital

Em meio a um cenário macroeconômico de atividade e concessão de crédito domésticas pujantes, termina a temporada de balanços corporativos referentes ao segundo trimestre de 2024. Fazendo um balanço dos resultados, o consenso de mercado foi de temporada positiva para as empresas brasileiras, com crescimento de receita e modesto aumento de alavancagem porém com piora no lucro líquido, muito influenciado pela forte variação do câmbio vista no mês de junho.

Avaliando empresas atreladas a preços de commodities, os resultados foram vistos como mistos, com queda no preço de algumas das principais commodities como petróleo e minério de ferro. Empresas focadas no consumo doméstico seguem tendência de melhora no EBITDA e recomposição de margem, porém a piora da margem líquida reflete a fragilidade frente ao forte avanço do câmbio.

Crédito Privado

Os números ilustram o momento das companhias brasileiras surfando essa surpreendente atividade doméstica que segue forte, com mercado de trabalho apertado. Considerando as empresas listadas, Ex-Petrobrás e Vale, houve crescimento de receita consolidada de 10,3% na base anual, com leve deterioração no lucro líquido de -1,5%, e aumento da alavancagem, ainda em patamar saudável, de 1,5x para 1,7x Dívida Líquida/Ebitda.

Dentre os destaques positivos desta temporada figuram empresas do setor financeiro, bens de capital, consumo, nos destaques negativos figuram empresas dos setores de mineração e siderurgia e óleo e gás.

Estatísticas das companhias brasileiras listadas 2Q2024 Vs. 2Q2023

Consistente melhora na receita das empresas, com alavancagem controlada

| Receita Consolidada | Lucro Líquido | Dívida Líquida / EBITDA |
|---------------------|---------------|----------------------------|
| +10,3% | -1,5% | +0,2x |

Fonte: Earning Releases Empresas Listadas, Elaborado por Panamby Capital

Dito isso, vemos consistente melhora na saúde financeira das empresas brasileiras que seguem entregando melhoras operacionais, mesmo frente a uma taxa de juros restritiva e ambiente fiscal incerto. Tal ambiente vem contribuindo para a performance do mercado de crédito privado no Brasil, assim como no Ibovespa, que teve forte entrada de fluxo estrangeiro em agosto.

Mercados

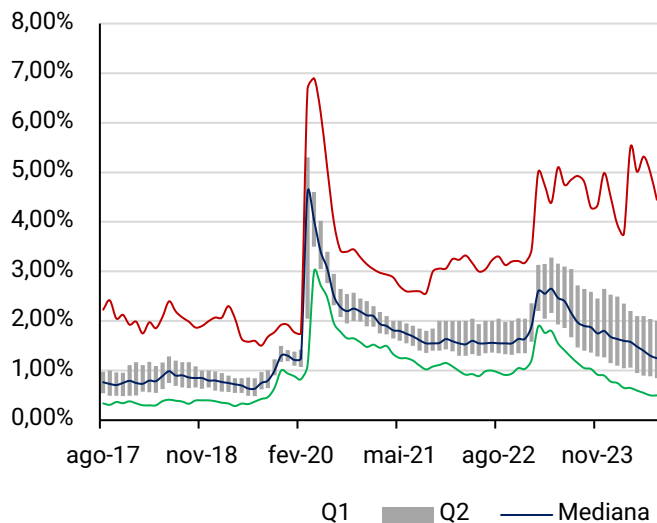
A volatilidade dos ativos tem sido uma constante em nossas cartas mensais, e agosto não foi exceção. As curvas de juros americanas apresentaram fechamento significativo em diversos vértices, com destaque para a Treasury de 2 anos, que caiu 32 pontos-base. No auge da volatilidade, o mercado chegou a precificar uma reunião extraordinária do FED devido a temores de recessão. O dólar perdeu valor contra as principais moedas do mundo, levando ao índice DXY à desvalorização de 2,3% em agosto. No S&P 500, a volatilidade também foi vista frente ao medo de uma recessão global, que impactaria o lucro das empresas. Na primeira parte do mês vimos forte correção na bolsa, que foi levemente ultrapassada com a valorização da segunda metade do mês.

No Brasil, tivemos piora na percepção de risco vista na abertura da curva longa de juro e muita volatilidade no BRL, que fechou próximo do patamar visto no final de julho. Já o Ibovespa foi a grata surpresa do mês que teve forte entrada de capital estrangeiro. O Brasil se candidata fortemente a receber fluxo para o mercado emergente com a deterioração do mercado mexicano e fraqueza na atividade chinesa.

Em agosto, **os fundos de Investimento da Panamby Capital se beneficiaram da continuação do movimento de fechamento dos prêmios no mercado de crédito privado local, posições compradas em ouro e bolsa americana, além de venda em commodities agrícolas.**

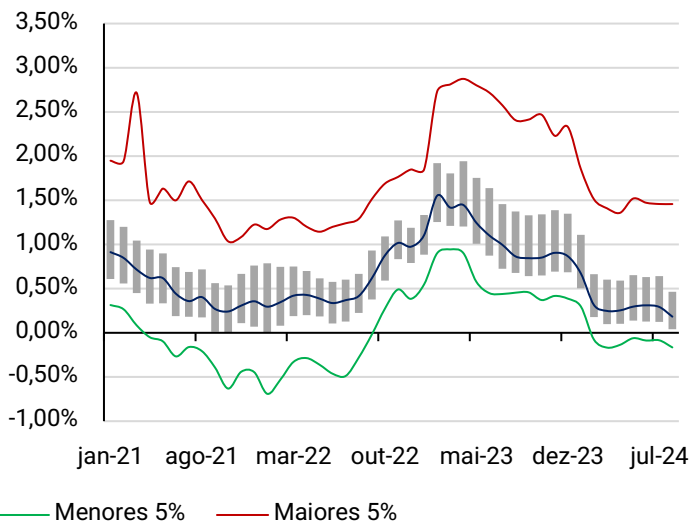
Distribuição de spread DI+ (JGP Idex Geral)

Mercado doméstico apresentou forte fechamento pós estresse no 1Q23



Distribuição de spread NTN+ (JGP Idex Infra)

Os papéis mais high grade passaram a apresentar spreads negativo over-NTNB



Fonte: JGP Idex, Elaborado por Panamby Capital

Olhando para frente

Comprovou-se a leitura de queda do juro básico americano a partir de setembro, assim como a força da economia brasileira. Expectativa para petróleo é baixista, com pouca convicção, e mais confiante na queda das agrícolas. Por fim, o ouro continua sendo um bom componente para reduzir a volatilidade das carteiras.

Ações terminaram o mês em saudável alta, porém com mais tensão. Energia elétrica no Brasil está ficando mais cara no mercado livre, com o anúncio da bandeira vermelha, reforçando nossa posição em Copel e Eletrobrás.

Crédito Privado brasileiro oferece boas alternativa nos títulos de companhias com boa qualidade de crédito, tais como Tim, Rede D'or e Log CP. Concentramos nossa carteira em crédito de empresas com bons ratings e boa liquidez em mercado, evitando títulos de empresas com maior risco.

A moeda Real está subvalorizada frente aos seus pares e a sua valorização irá depender da discussão sobre o orçamento doméstico e da decisão na reunião do Copom.

| Fundo Data de Início | Cota | Mês | Ano | 12 Meses | Desde o Início |
|--|----------|-------|--------|----------|----------------|
| PANAMBY GLOBAL MULTIMERCADO 15/09/2 | 108,4920 | 1,56% | 4,75% | 8,49% | 8,49% |
| SULAMERICA PANAMBY PREV 29/04/21 | 10,5328 | 0,99% | -0,34% | -0,96% | 5,33% |
| PANAMBY RF HIGH GRADE D5 CP 22/06/23 | 1,1863 | 1,26% | 10,04% | 16,97% | 18,63% |



O conteúdo deste material foi preparado pela PNBY Gestora de Recursos LTDA. Panamby *, tem caráter meramente informativo, não se constitui e nem deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos leitores e destinatários. As informações referem se às datas e condições mencionadas e não serão atualizadas. Este material foi preparado com base em informações públicas, dados desenvolvidos internamente e outras fontes externas. A Panamby não garante a veracidade e integridade das informações e dados ou que eles estão livres de erros ou omissões, e não se responsabiliza pelo uso destas informações. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes que um investidor deve considerar e, dessa forma, representam apenas uma visão limitada do mercado. As estimativas, conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses apresentadas não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco pela Panamby. Ao investidor cabe a responsabilidade de informar se sobre eventuais riscos previamente à tomada de decisão sobre investimentos. Este conteúdo não deve substituir o julgamento independente dos investidores. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este conteúdo não pode ser copiado reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Panamby.

