



Carta da Gestão Março 2025



O melhor da política econômica brasileira

O vai e vem da nova administração americana causou um fluxo de saída de capital dos EUA que irrigou os mercados globais, inclusive o Brasil.

Graças a isso, o dólar e juro brasileiro recuaram, trazendo alívio para os ativos, puxando o preço das ações, melhorando os indicadores de risco e trouxe uma sensação de alívio na economia brasileira.

É muito improvável que o desmonte da estrutura de gestão americana que está em processo, resulte em boas notícias.

Uma análise fria da história econômica mostra que as ações recentes resultarão em enfraquecimento da economia e inflação mais alta. O que não se sabe é como será a travessia. Pode ser um longo processo, mais suave ou rápido e agudo.

Na reunião do comitê de política monetária (FOMC) na semana passada, Jay Powell usou a expressão "transitória". Quem acompanha política monetária e viu essa palavra ser dita sem cuidado no ciclo 2021/22, e com as consequências que geraram, causou desconforto.

Com o risco e a expectativa de inflação que temos pela frente nos *States*, o presidente deveria ter sido mais cuidadoso. A inflação só pode ser transitória quando o Banco Central age e evita sua propagação.

Assim, a incoerência das medidas econômicas americanas não está sendo boa para os negócios.

No Brasil, não houve evolução na cena política nem em providências econômicas. Na margem não melhorou, porque as medidas continuam sendo em aquecer uma economia já superaquecida, com pressões inflacionárias disseminadas. Tudo indica que a taxa de juro básica ficará alta por bastante tempo.

Interessante ter visto as ações americanas caindo *versus* quase todas as outras bolsas mundiais subindo. O *valuation* esticado somado ao ambiente imprevisível, recomenda cuidado na alocação em risco. Se economia americana desandar, será ruim para todos os mercados, e inspira cuidados.

Abaixo elaboramos com maior profundidade sobre política monetária nos EUA e o uso da expressão "transitória", a desaceleração da economia brasileira e o excepcionalismo americano.

Boa leitura !!

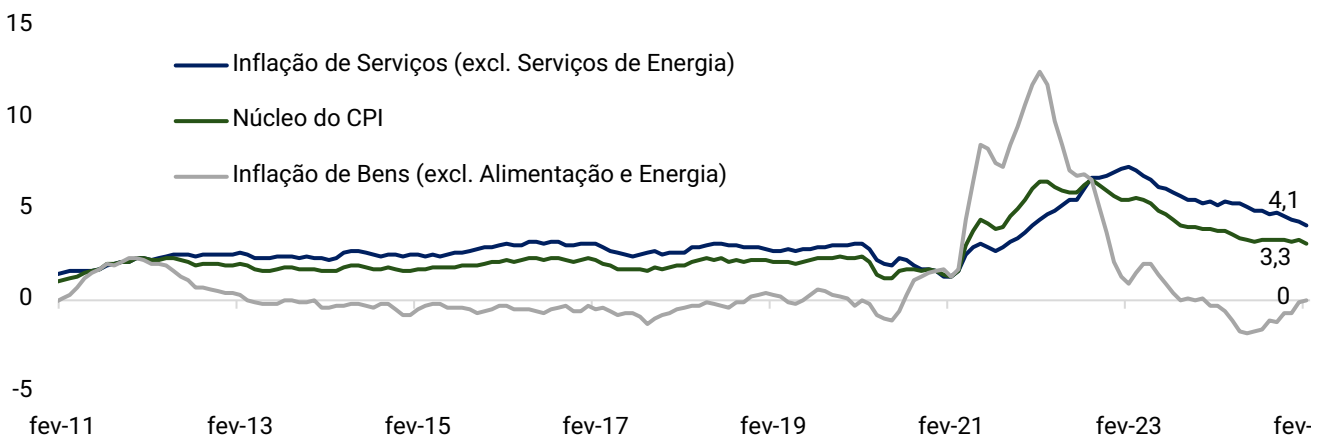
Cenário Macro: Global

A fala de Jerome Powell sobre a "Inflação Transitória" pode ser um novo equívoco.

Os dados econômicos dos Estados Unidos, conhecidos como "hard data", estão tendo um impacto menor nos mercados do que o habitual. Isso se deve ao fato de que as dinâmicas da inflação e da atividade econômica podem ser alteradas pelas políticas extremamente influentes do governo Trump. No momento, apenas os índices de confiança e expectativas estão refletindo a potencial intensidade dessas políticas, mas não garantem que a tendência observada se confirmará.

Nesse contexto, durante o FOMC, o presidente do FED, Jerome Powell, sugeriu que a inflação provocada pelas tarifas de importação dos EUA pode ser temporária, sem efeitos de longo prazo. Essa mesma percepção foi adotada pelo Banco Central americano durante o choque inflacionário causado pela pandemia de COVID-19 e pela guerra na Ucrânia. Agora, anos depois, nos deparamos com uma inflação persistente, com a inflação de serviços acima de 3,5% ao ano. Após o erro de avaliação em 2021, era esperado que Powell adotasse uma postura mais cautelosa em relação ao possível impacto inflacionário das tarifas.

Analisando mais profundamente o núcleo da inflação americano, observamos a inflação de serviços variando 4.1% ao ano, e a de bens estagnada em 0% ao ano. Com a implementação das tarifas de importação, os preços dos bens são afetados diretamente devido à transferência dos custos pelos importadores. Em outras palavras, são impactados os preços da parte benigna da inflação.



Fonte: Bloomberg, Elaborado por Panamby Capital

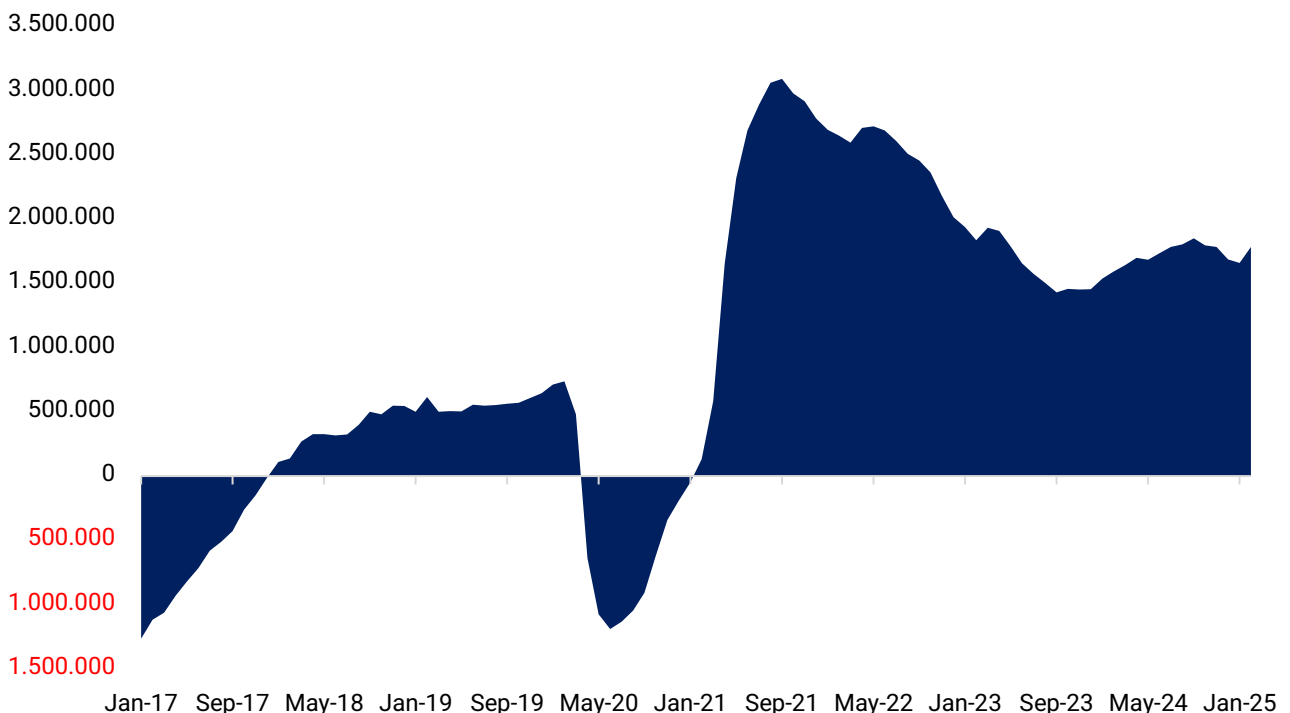
Cenário Macro: Brasil

Muito cedo para comprar a desaceleração

Nos últimos meses, alguns dados sobre o consumo no Brasil indicam uma leve desaceleração da atividade. A Pesquisa Mensal do Comércio e a Pesquisa Mensal de Serviços são os principais indicadores que apontam para isso. No entanto, pode ser prematuro afirmar que a economia está, de fato, entrando em uma fase de retração.

Segundo o Ministério do Trabalho, os dados do CAGED mostram a criação robusta de empregos em janeiro e fevereiro. Além disso, o IBGE divulgou uma taxa de desemprego de 6,8%, ainda muito próxima das mínimas históricas. Desde o início de 2023, o salário médio dos trabalhadores cresceu cerca de 9% ao ano, muito acima da inflação do período. Essa dinâmica no mercado de trabalho resultou em uma massa salarial que tem sustentado a atividade econômica no Brasil, e isso pode adiar o alívio na economia que muitos analistas estão antecipando.

CAGED: Empregos Gerados (Acumulado 12m)

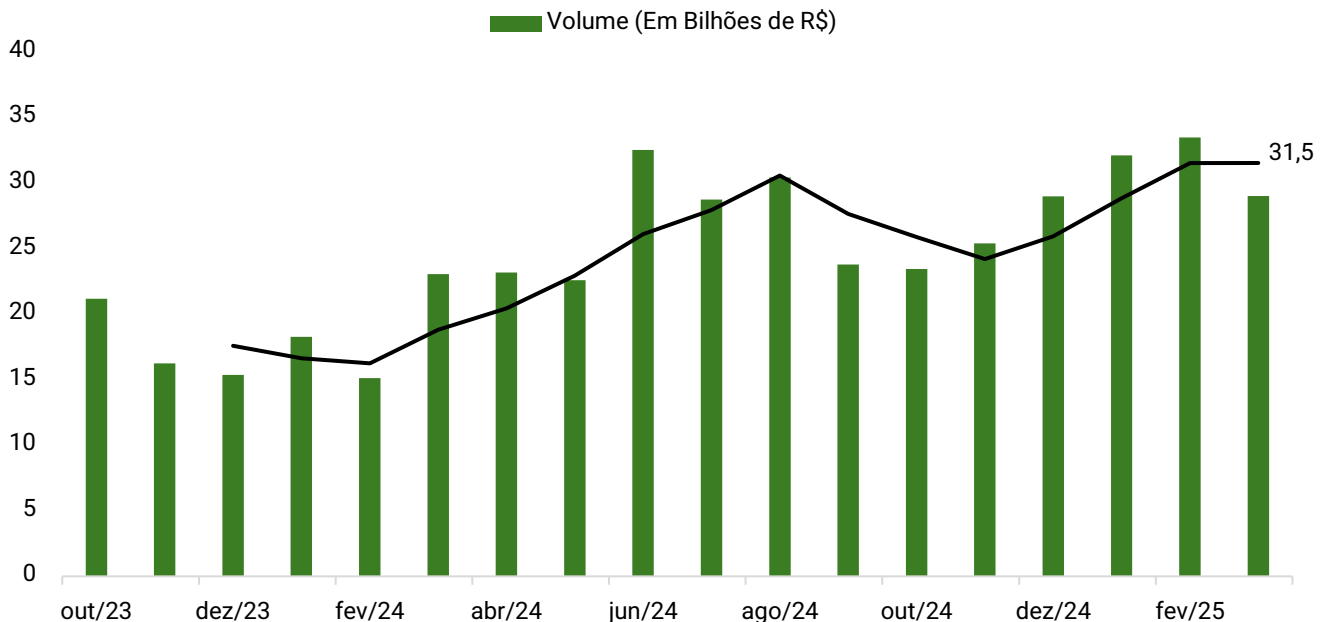


Fonte: Bloomberg, Elaborado por Panamby Capital

Crédito Privado

Volume expressivo no mercado secundário de Debêntures CDI+ no início de 2025.

O primeiro trimestre de 2025 registrou um elevado volume de negociações no mercado secundário, com a média mensal de 31,5 bilhões, o que representa um crescimento de 68% em comparação ao mesmo período de 2024. Esse aumento na liquidez facilita a redução dos spreads de negociação, permitindo que os participantes realizem a rotação da carteira de forma mais ágil. Assim, o aprimoramento do mercado de crédito favorece a gestão da Panamby, que adota uma abordagem mais ativa em relação a carteira de ativos.

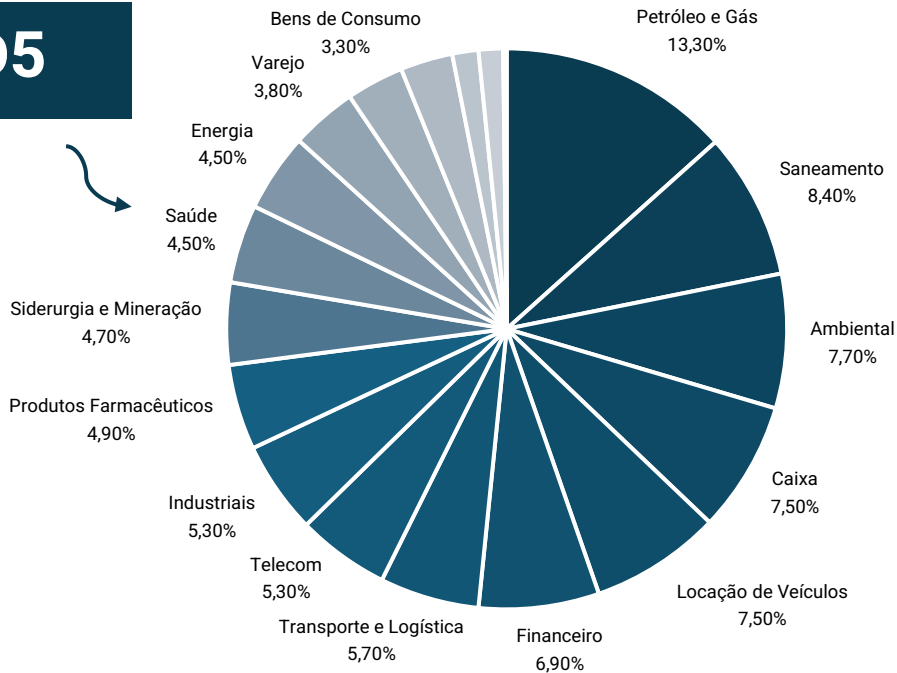


Fonte: B3, Elaborado por Panamby Capital

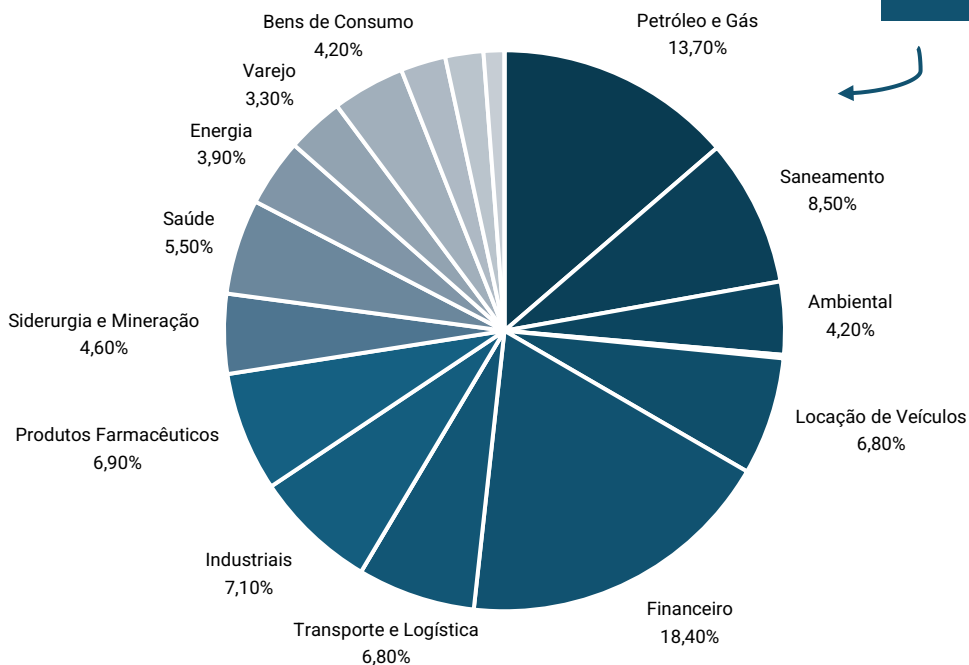
Os fundos de crédito da Panamby Capital, tanto com D5 quanto o D31, possuem uma carteira muito similar. Atualmente, a maior exposição setorial é em petróleo e gás, seguida por saneamento. A estratégia dos fundos é a mesma, mas por conta do prazo de resgate mais alongado do D31, sua gestão de liquidez é mais flexível.

Crédito Privado - Carteiras

D5



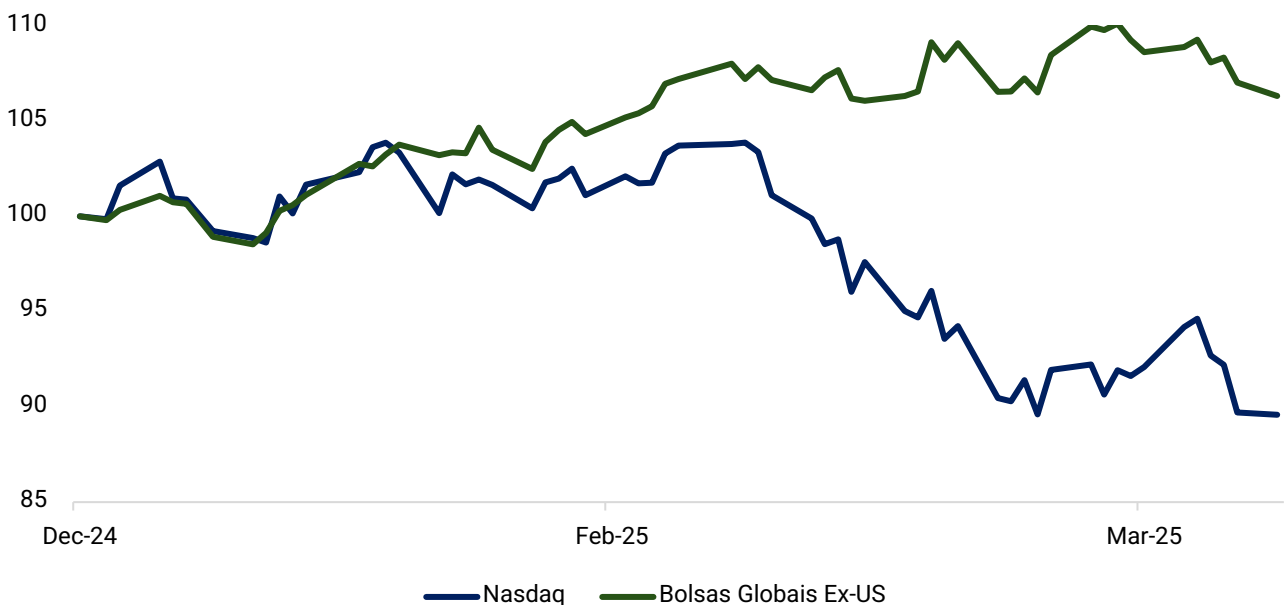
D31



Mercados

Excepcionalismo americano em cheque

Nasdaq vs Bolsas Globais Ex-US



Fonte: Bloomberg, Elaborado por Panamby Capital

Por outro lado, os ativos brasileiros surfaram certa realocação de capital global que migrou dos ativos de renda variável americana para outros mercados. O Ibovespa valorizou 6% em março e 7,2% em dólar via EWZ. A curva de juro local passou por movimento de “flatening” no mês após Copom mais duro, sendo que juro longo fechou 32bps e o juro curto abriu.

Em março, os fundos da Panamby Capital destacaram-se pela boa performance de suas posições, tanto no mercado de crédito privado local como na estratégia multimercado. O mercado de debentures corporativas *high grade* segue pujante e os fundamentos nos dão confiança que este movimento deve continuar. Os destaques de fechamento dos spreads em março foram Vix Logística, Althaia Farmacêutica e Hapvida. No portfólio de multimercado, nos beneficiamos da queda das ações americanas, da alta do ouro e da boa performance de ações Brasil como Copel e Sabesp.

Olhando para frente

Nos últimos tempos, Panamby tem mantido posições em ativos líquidos buscando preservar a agilidade e margem de manobra nesses tempos de alta incerteza e baixa visibilidade. Essa é a recomendação que fazemos aos nossos clientes e investidores.

Bolsas americanas tiveram o pior primeiro trimestre dos últimos 3 anos, em particular em março, quando perdeu 6%. Esse é o reflexo da insegurança nos mercados que deve perdurar até que se tenha indicações claras da nova administração americana.

Portanto, mantemos a posição vendida em S&P500, a compra em ouro, mas zeramos a tomada em juro americano. Apesar da tendência de alta da inflação, o sentimento de aversão ao risco pode valorizar os títulos americanos.

Em ativos brasileiros, mantemos alocação em CDI+, Long/Short em ações e pequena posição direcional comprada.

CDI com Crédito Privado continua sendo a alternativa com volatilidade baixa e bom retorno.

Fundo Data de Início	COTA	MÊS	ANO 2025	12 MESES	DESDE O INÍCIO
PANAMBY GLOBAL MACRO FIM 15/09/23	110,3776	1,80%	3,58%	5,46%	10,38%
PANAMBY SULAMÉRICA PREV 29/04/21	10,4060	1,55%	2,78%	-2,33%	4,06%
PANAMBY RF HIGH GRADE D5 22/06/23	1,2734	1,16%	3,98%	13,49%	27,34%
PANAMBY RF HIGH GRADE D31 03/02/25	1,0244	-	-	-	-