



Carta da Gestão Fevereiro 2024



Nova trajetória do juro americano

Nos EUA, os indicadores de inflação do último trimestre de 2023 foram tão bons, que até mesmo os mais céticos estavam acreditando que o ciclo de corte do juro americano iniciaria em março. Porém, e em homenagem ao rigoroso Prof. Pastore, nos lembramos que os fundamentos sempre prevalecem. O cenário atual ainda é indefinido e com distribuição de probabilidades muito aberta, o que justifica uma postura precavida pelo Banco Central norte americano.

Considerando que a trajetória da taxa de juro dos EUA é o fator mais relevante na análise macroeconômica global atual, a expectativa que está se formando é que esse processo de baixa da taxa será mais lenta que se esperava há 2 meses. E o impacto desse movimento mais restritivo é quase imediato nos preços dos ativos financeiros, sendo que, nesse mês de fevereiro, o dólar continuou se fortalecendo, aliado às ações e títulos de crédito americanos, que valorizaram mais que de outros países.

Acompanhar a evolução da inflação de serviços e o equilíbrio no mercado de trabalho nos EUA será relevante nos próximos meses.

Enquanto isso a economia americana segue crescendo com consumo forte, apoiando a atividade global, que segue com baixa inflação chinesa e preço de grãos em baixa. Os riscos geopolíticos, incluindo aí a eleição americana, deverão estar presentes por um longo período de tempo, trazendo sempre o risco de turbulência repentina, tanto pelos assuntos que já acompanhamos hoje, como por desdobramentos ainda não mapeados. Mais uma razão para prudência na gestão de riscos.

No Brasil, as contas externas continuam muitíssimo bem, justificando o bom desempenho do Real frente à outras moedas de países comparáveis. O cenário político talvez esteja mais calmo, com a resolução ou adiamento de alguns entraves, tais como a transformação da MP da reoneração em projeto de lei e o cumprimento do cronograma de pagamento de emendas parlamentares. Dessa forma,, assim abre-se uma janela para a redução das tensões políticas no curto prazo.

A inflação e economia brasileira seguem mais ou menos como o esperado, sugerindo que o ciclo de queda do juro continue no mesmo ritmo, indo até próximo de 9,25% a.a., no final do ano. A taxa de juro neutra subiu no mundo inteiro e no Brasil não foi diferente. Se esse raciocínio estiver correto, será difícil ver a taxa muito abaixo desse nível nos próximos anos.

No contexto local, a moeda brasileira, apesar de desvalorizar, performou melhor que os comparáveis, as ações subiram, mas menos que as internacionais e o crédito brasileiro valorizou, alinhado ao movimento externo.

Boa leitura !!

Cenário Macro

Tanto no Brasil como nos EUA, o corte de juros é limitado pela política fiscal expansionista

Nesse início de 2024, os investidores se dedicam a uma análise minuciosa dos indicadores de atividade e inflação dos Estados Unidos, buscando a previsão mais precisa sobre quando e em que medida, o Federal Reserve começará a reduzir as taxas de juros. Após o aumento significativo na criação de empregos em janeiro, a persistente força da atividade econômica americana continua a intrigar os economistas.

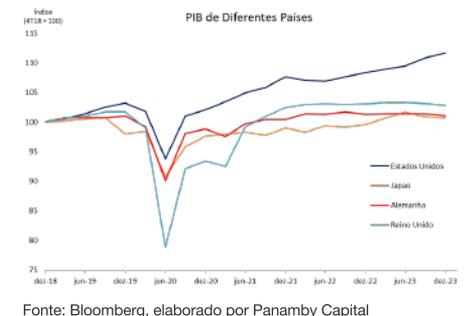
Um elemento que fortalece essa dinâmica é a contínua expansão fiscal nos Estados Unidos, resultando em déficits primários persistentes, anos após o término da pandemia. Apesar da arrecadação mais alta, a saúde financeira continua a se deteriorar em função do aumento nos gastos em áreas como defesa, saúde e outros setores. Além disso, as projeções futuras para a situação fiscal dos Estados Unidos não indicam nenhum sinal de ajuste. O próprio Escritório de Orçamento do Congresso dos Estados Unidos (CBO) prevê déficit primário médio de 2,15% do PIB nos próximos 10 anos, conforme ilustrado no gráfico ao lado. Dessa forma, a expansão monetária tende a ser dificultada por esse contínuo estímulo fiscal, o que poderá resultar em um ambiente de taxas de juros mais altas nos próximos anos.

Além das preocupações fiscais mencionadas, os Estados Unidos enfrentam outros fatores que podem contribuir para o aumento na taxa de juros neutra nos próximos anos. Um desses fatores é o risco de “desglobalização”, manifestado pela crescente distância entre os Estados Unidos e o Oriente, que prejudica a capacidade da oferta global. Essa tendência pode ser agravada pelo crescente protecionismo no mundo, assim como por políticas externas agressivas, como anunciada pelo candidato Donald Trump. Outro fator relevante é o processo de descarbonização global, que vem acelerando a transição energética e, por consequência, exerce pressão sobre os preços da energia em escala mundial. Esse segundo risco, pode se tornar mais proeminente, no eventual cenário de reeleição do atual presidente, Joe Biden.

Independente da razão por trás do crescimento acelerado nos Estados Unidos nos últimos anos, é evidente que essa expansão não foi replicada de forma similar em outros países. O ritmo de crescimento americano se sobressaiu, em comparação o de outras nações desenvolvidas, impulsionado por um alto nível de consumo interno e um mercado de trabalho altamente aquecido. Em contraste, países como Alemanha, Japão e Reino Unido vivenciaram uma recessão técnica durante o último trimestre de 2023.

A força econômica dos Estados Unidos também se destaca quando comparada a nações em desenvolvimento. No último trimestre de 2023, por exemplo, o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro permaneceu estagnado em 0%, enquanto o PIB americano registrou um crescimento anualizado de cerca de 3,2%. Um dos poucos setores que se destaca na economia brasileira, atualmente, é a extração de petróleo e minério, que aumentou 10,8% em relação ao final de 2022, contribuindo positivamente para a balança comercial brasileira, que apresenta grande potencial para os próximos anos.

Analisando o desempenho das exportações brasileiras, podemos ver, no gráfico ao lado, que o volume exportado tem apresentado tendência de alta no longo prazo. Enquanto os preços dos bens exportados subiram em 2022, voltaram a cair ao longo de 2023, bastante influenciado pela dinâmica do petróleo, que adquiriu relevância nas exportações brasileiras e na economia brasileira como um todo. Nos últimos anos, a **exportação de combustíveis e lubrificantes** tornou-se cada vez mais relevante na pauta do comércio internacional brasileiro. Mesmo em 2023, ano em que a safra agrícola brasileira alcançou recordes históricos, os combustíveis e lubrificantes representaram, aproximadamente, 16% do total das exportações do Brasil.



Mercados

IA não é similar à bolha dot.com

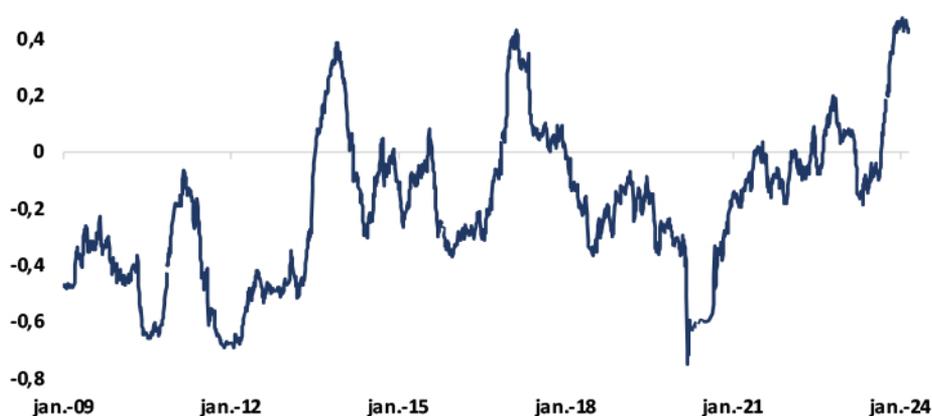
Enquanto a pujança da atividade norte americana e a persistência da inflação criam dúvidas sobre quando se iniciará o ciclo de corte de juros, liderado por Jerome Powell, o grande destaque dos ativos de renda variável no mundo continuou sendo a gigante empresa de tecnologia Nvidia.

A companhia, que já possui valor de mercado acima de US\$ 2 trilhões, tem se concentrado em desenvolver chips otimizados especificamente para uso no desenvolvimento de inteligência artificial. Com o aumento da popularidade da IA, a demanda por chips de alto desempenho aumentou significativamente. Os chips da Nvidia são amplamente usados em sistemas de IA, desde chatbots, até carros autônomos e entre seus clientes, estão as principais empresas de tecnologia como Microsoft, Google, Amazon e Meta. Em fevereiro, a Nvidia divulgou seu balanço corporativo referente ao último trimestre do ano passado, reportando receita de pouco mais de 22 bilhões de dólares, superando às expectativas e acarretando um novo rally nas ações das empresas de tecnologia americanas, provocando novos recordes históricos na NASDAQ e no S&P 500.

As novas dinâmicas econômicas no mundo, pós pandemia, tem quebrado velhas correlações de mercado. O ciclo contracionista de política monetária americana tem sido o principal foco de atenção dos investidores, que estão prestando menos atenção aos fatores locais brasileiros. A correlação dos ativos brasileiros, em dólar (MSCI Brazil), com as taxas de juros de 10 anos americana está no maior patamar dos últimos anos, como ilustra o gráfico ao lado. A curva de juro brasileira seguiu a mesma tendência do mercado externo e o Ibovespa ficou próximo da estabilidade em fevereiro. O US dólar também se valorizou sobre o Real no mês. O mercado de crédito privado seguiu mesma tendência de fechamento das taxas vista nos últimos meses e o fundo Panamby High Grande CP rendeu 153% do CDI no mês.

Os fundos de investimento da Panamby Capital se beneficiaram de posições compradas em bolsas americanas, como o S&P 500 e NASDAQ, e da continuação do movimento de fechamento das taxas dos papéis de crédito privado local. Posições compradas em BRL e aplicadas no juro local foram as posições perdedoras em fevereiro.

Correlação entre o MSCI Brazil e a Treasury 10 anos



Fonte: Bloomberg, elaborado por Panamby Capital

Olhando para frente

Após a grata surpresa desinflacionária, no último trimestre do ano passado, percebe-se agora que o desafio para manter a inflação baixa e estável, ainda não foi alcançado. O atraso da perspectiva do mercado para o primeiro corte do juro nos EUA deve influenciar a força do dólar e dos ativos norte americanos

Dessa forma, o movimento de valorização dos ativos de tecnologia americana tende a continuar com a força e a euforia das teses de investimento em empresas ligadas ao segmento de inteligência artificial deve permanecer. As ações brasileiras começam o ano atrasadas, frente à valorização das bolsas globais, e ficam cada vez mais atrativas, frente ao baixo valuation, apesar dos desafios locais. Quanto ao mercado de taxa de juros, não se destacam anomalias nos preços, e o Real deverá se comportar bem no ano com a força do fluxo de recursos.

Portanto, a expectativa de crescimento do PIB brasileiro em 2024 vai se consolidando entre 1,5 e 2%, com moeda estável ou até valorizando e crédito ao consumidor estável.

Mercado de crédito privado continua pujante, com oferta e demanda se firmando e em forte evolução tanto para empresas quanto para os investidores brasileiros.

Fundo Data de Início	Cota	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
PANAMBY Global Macro FIM 15/09/23	104,3778	-	-	-	-
PANAMBY D&Y Fic Fim 22/06/22	114,2140	0,51%	0,36%	4,72%	14,21%
PANAMBY SULAMÉRICA Prev 29/04/21	10,6157	0,51%	0,44%	1,24%	6,16%
PANAMBY ICATU Prev 30/09/20	1,0573	0,60%	0,63%	2,22%	5,73%
PANAMBY ICATU Prev 06/01/23	1,0584	0,55%	0,68%	5,47%	5,84%
PANAMBY RF CP HIGH GRADE D5 22/06/23	1,1062	1,23%	2,61%	10,62%	10,62%

Valores do fechamento dia 01.03.2024



DISCLAIMER: A PNBY Gestora de Recursos Ltda. ("Panamby") realiza única e exclusivamente a distribuição de cotas de Fundos de Investimentos dos quais seja, 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