



COMPASS GROUP

CARTA DA GESTÃO COMPASS GROUP

Setembro 2022

ÍNDICE

	Pág.
01. Cenário Macroeconômico	3
<hr/>	
02. Fundos de Crédito	4
<hr/>	
03. Fundo de Ações	5
<hr/>	

01. CENÁRIO MACROECONÔMICO

Em setembro, os mercados internacionais sofreram com nova rodada de aversão a risco, acarretada por diversos eventos ocorridos no mês. Nos EUA, indicadores macroeconômicos e comunicações realizadas pelo FED e seus diretores trouxeram apreensões quanto à intensidade do aperto monetário necessário para combate à inflação, levando a treasury de 10 anos de 3,19% no final de agosto para 3,83% no fechamento de setembro. Naturalmente, a abertura foi acompanhada por desvalorização acentuada do mercado acionário, com o S&P 500 recuando de 3.955 para 3.586 ao decorrer do mês. Em paralelo, a inflação galopante na Europa, exacerbada pelo conflito bélico entre Rússia e Ucrânia, em conjunto com políticas heterodoxas no Reino Unido em tentativa de implementação após a eleição de Liz Truss, também contribuíram para o aumento da volatilidade dos ativos de risco globais.

Concomitantemente, no Brasil, os destaques na arena macroeconômica foram o PIB do segundo trimestre, que veio mais forte que o esperado; o término da fase de aperto monetário, com o COPOM mantendo a Selic em 13,75% na reunião do mês; e o IPCA-15 surpreendo ao registrar uma deflação superior à projetada pelo mercado. Embora positivos, os indicadores antecedentes de atividade continuaram suscitando desaceleração do crescimento. Nesse sentido, o mercado de trabalho, que segue vigoroso, deve sofrer um revés a partir do quarto trimestre à medida que a economia observa os efeitos completos da política monetária contracionista em curso.

Ademais, o mês foi caracterizado pelo prosseguimento das campanhas políticas do primeiro turno das eleições. Ao longo do mês, Bolsonaro registrou crescimentos importantes, reduzindo a distância em relação a Lula. No entanto, nos últimos dias, os ganhos foram parcialmente revertidos, de acordo com as principais pesquisas públicas. Embora posterior ao fechamento do mês, vale comentar que, no primeiro turno, os resultados mostraram disparidade expressiva em comparação com as pesquisas eleitorais, com um desempenho mais forte do Bolsonarismo nos pleitos estaduais e nos federais, acompanhado de uma pontuação mais expressiva do próprio Bolsonaro. Nesse sentido, a nova configuração do Senado e da Câmara demonstra uma presença menor que a projetada de partidos de esquerda.

02. FUNDOS DE CRÉDITO

No mês de setembro, o fundo Compass ESG Credit Selection apresentou um retorno de +1,33%, superando confortavelmente o desempenho do CDI, que acumulou alta de +1,07% no mesmo período. No ano, o fundo acumula um retorno de +10,00%, contra +8,89% do CDI. No que tange à dinâmica do mercado de crédito no período, observamos uma demanda mais acentuada por papéis não incentivados no mercado secundário, em consonância com a expressiva entrada de recursos que a indústria segue recebendo desde o início do ano. Esse fluxo foi canalizado para ativos que, ao longo de julho e agosto, sofreram abertura de spreads em decorrência de vendas por motivação técnica ou permaneceram estagnados em níveis de preço atrativos vis-à-vis o risco de crédito dos emissores. Para fins de ilustração, é pertinente citar os casos de JSL, Movida, Aura Minerals, Ômega, JHSF e Dasa. Esse movimento beneficiou os portfólios sob gestão, os quais foram posicionados nos últimos meses precisamente nesses ativos, que representam as principais alocações em termos percentuais.

Embora compressão de spreads sempre instigue um sentimento de cautela nos investidores quanto ao prognóstico da classe de crédito, ressaltamos que o movimento foi seletivo, em debêntures de alto valor relativo, e não alterou sobremaneira o spread médio dos ativos no secundário. Nesse aspecto, cabe enfatizar que ainda enxergamos prêmios vantajosos, tanto em termos históricos como em função dos fundamentos corporativos mais sólidos, comprovados nos surpreendentes resultados divulgados pelas companhias brasileiras no segundo trimestre. O mercado primário saudável, com um cronograma de ofertas volumosos em instrumentos incentivados e institucionais, também traz conforto ao assegurar o equilíbrio entre oferta e demanda. O diferencial competitivo aqui é a seleção de crédito, que beneficia o gestor capaz de identificar antecipadamente papéis de valor relativo positivo.

03. FUNDO DE AÇÕES

O fundo Compass Long Biased retorna YTD 9,99% frente a 9,56% do benchmark. O Ibovespa subiu próximo de 0,5% em setembro em reais e caiu 3,6% em dólares, superando o S&P500 que caiu 9.3%. Como esperado, o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva e o presidente Jair Bolsonaro se enfrentarão no segundo turno das eleições no dia 30 de outubro. A diferença acabou sendo muito menor do que o sugerido por praticamente todas as pesquisas (5p.p.; 48,4% vs. 43,2%). Lula continua sendo o favorito, recebendo 6,2 milhões de votos a mais que Bolsonaro no 1º turno, mas essa diferença ainda mantém Bolsonaro com chances de reverter e, talvez mais importante, pode forçar Lula a avançar ainda mais para o centro e esclarecer sua agenda econômica. Além disso, a votação para a Câmara e o Senado reforçou a moderação no Congresso e o moveu um pouco mais para a direita. Um Congresso de centro-direita reforça a necessidade de o ex-presidente Lula negociar mais amplamente a nova legislação se eleito, possivelmente limitando o espaço para propostas radicais. A conclusão do ciclo eleitoral, seguido do anúncio pelo presidente eleito de suas principais políticas econômicas, que esperamos ser responsáveis independentemente de quem vença, deve fazer com que o risco político diminua, as taxas de longo prazo caiam e as ações subam.

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: anúncio das políticas econômicas pelo presidente eleito; guerra entre Rússia/Ucrânia se estendendo por mais tempo e os consequentes impactos na inflação e no crescimento global; confinamento na China devido a política de COVID zero e os consequentes impactos no crescimento da economia local e nas cadeias de suprimento global; e recessão nos Estados Unidos. Em relação ao fundo Compass LB, não alteramos a posição Net Long ao longo do mês, terminamos próxima a 60% no final de setembro, mesmo nível do final de agosto. Ao longo do mês, diminuímos a posição comprada nos setores de petróleo e varejo; e aumentamos a posição comprada nos setores de energia elétrica e saúde. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Itaú e Anima; e as maiores perdas nas posições compradas em Cosan e Minerva.

Maiores Ganhos:

Itaú: A boa performance do Itaú em setembro se deve à percepção do mercado de que o banco atravessará de maneira bastante saudável a piora do cenário macroeconômico no país, que tem elevado os níveis de inadimplência de toda a indústria. Fora isso, ao contrário de seus principais competidores que tem descasamento de taxa entre ativos e passivos, o Itaú mantém uma posição estrutural comprada em juros, sendo diretamente beneficiado

pelo aumento da SELIC, o que é um dos principais motivos por trás das revisões para cima do lucro líquido em 2023. Vale dizer que vemos o potencial de mais revisões para cima do lucro líquido em 2023 pelo mercado. Dessa forma vemos o Itaú sendo negociado a 7,7x P/E e 1,5x P/BV 2023e, valuation ainda atrativo, apesar da forte alta da ação no ano.

Anima: As ações da Anima tiveram um bom desempenho no mês de setembro, com o mercado atento para uma maior possibilidade de vitória do ex-presidente Lula e maiores investimentos em educação através do FIES. Esse movimento se espalhou por todo o setor de educação, cujos preços haviam sido bastante afetados no primeiro semestre pelo aumento de juros, redução da renda disponível da população e possível recessão. Porém, acreditamos que a Anima, por ter uma base de aluno mais exposta a classe mais alta de renda, possui uma maior resiliência comparado a competidores que dependem das classes mais baixas. Além disso a companhia tem conseguido expandir suas margens e ajustar as operações da Laureate, adquirida ano passado. Visto isso, apesar da performance positiva no mês, ainda vemos a empresa negociando em um valuation atrativo.

Maiores Perdas:

Cosan: A Cosan é uma holding dedicada à investimentos nos setores de infraestrutura logística e energia no Brasil, tendo dentro os principais investimentos: Compass, Rumo e Raízen. Rumo segue com cenário positivo dado o maior volume de grãos que devem ser capturados no 4º tri de 2022, enquanto a Compass performou sem grandes novidades em setembro. Entretanto, um cenário mais desafiador no curto prazo para a Raízen é a principal explicação para a performance negativa na ação da Cosan no mês.

O cenário mais desafiador da Raízen emerge de seguidas intervenções realizadas pelo governo que desincentivaram a indústria de etanol no Brasil. A primeira delas foi a remoção do diferencial competitivo do etanol sobre a gasolina. Enquanto, a segunda foi a prorrogação das metas do programa Renovabio para 2023. Essas incertezas persistiram no mês e impactaram diretamente a performance da ação. Na nossa visão, a Raízen é a ação mais resiliente da indústria dado que grande parte da sua produção é destinada à exportação e/ou se torna etanol industrial, segmentos blindados dos impactos das intervenções implementadas pelo governo. Além disso, acreditamos que o nível de preço atual não considera o retorno potencial dos investimentos E2G e o retorno do programa Renovabio em 2023. Isso indica boa relação de risco-retorno visto o valuation atrativo que a ação se encontra. Portanto, continuamos com viés positivo para a ação e mantemos nossa posição comprada baseadas nas perspectivas de longo-prazo.

Minerva: As ações da Minerva apresentaram performance negativa no mês de agosto, retornando toda performance positiva realizada no mês anterior. O motivo foi o dado preliminar divulgado pelo USDA que indicou uma redução da necessidade de importação de -20% de carne bovina no mercado chinês para o próximo ano. Achamos a queda no preço da ação exagerada, visto que a carne brasileira possui preços atraentes e são consumidas na faixa de renda mais alta chinesa que é mais resiliente a uma possível desaceleração do país. Não apenas isso, mas avaliamos o cenário de custo ainda mais positivo para Minerva que indica em melhor rentabilidade em 2023. Por consequência, continuamos com a posição comprada na ação.

DISCLAIMER: LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Este material de divulgação não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundos de investimento, e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM nº 598. Este material é confidencial e pretende atingir somente aos destinatários. Este material não pode ser reproduzido ou distribuído no todo ou em parte para nenhuma outra pessoa. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. As informações contidas neste documento não necessariamente foram auditadas. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos – FGC. Para avaliação da rentabilidade do fundo é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses de histórico. A rentabilidade obtida no passado não representa qualquer tipo de garantia quanto aos resultados futuros do fundo de investimento. Os fundos podem ter suas cotas comercializadas por vários distribuidores, o que pode gerar diferenças no que diz respeito às informações acerca de horários e valores mínimos para aplicação ou resgate e telefones para atendimento ao cliente. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. A rentabilidade divulgada não é líquida de imposto. Demais informações sobre o fundo podem ser obtidas através da Lâmina de Informações Essenciais, Prospecto e no Regulamento do fundo, disponíveis no site do administrador, CVM e pelo site www.cgcompass.com. Leia a Lâmina de Informações Essenciais, se houver, e o Regulamento antes de investir. É recomendada a leitura cuidadosa da Lâmina de Informações Essenciais, se houver, e do Regulamento do fundo de investimento pelo investidor antes de aplicar seus recursos. A CG Compass Brazil não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. Para maiores informações, acesse o site www.cgcompass.com/brasil/.

