



COMPASS GROUP

Carta da Gestão Compass Group

Outubro 2022

ÍNDICE

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

01. CENÁRIO MACROECONÔMICO

No mês, as semanas iniciais foram caracterizadas pela continuação da volatilidade e da aversão a risco observadas no mês anterior, com o VIX se aproximando de 35%. Diversos indicadores macroeconômicos nos EUA, como desemprego, inflação, gastos pessoais e criação de vagas, suscitaram preocupações com uma atividade vigorosa e preços resilientes a despeito do aperto monetário já implementado pelo FED, acarretando forte abertura da curva de juros e precificação integral de uma elevação de 75 bps na próxima reunião do FOMC. Dados posteriores mistos e resultados corporativos fracos na inauguração do earnings season do terceiro trimestre provocaram reversão parcial desse movimento. A Treasury de 10 anos encerrou o mês com yield de 4,05% a.a., +22 bps ante o fechamento de setembro, e o S&P 500 alcançou 3.872 pontos, com apreciação mensal de 8,0%.

Paralelamente, na China, o evento principal foi o congresso do Partido Comunista Chinês, no qual Xi Jinping foi encaminhado para seu terceiro mandato consecutivo. As indicações acerca de temas cruciais para os investidores, como a política de Zero Covid e a postura em relação à Taiwan, foram desapontadoras. No mês, ainda houve a divulgação atrasada do PIB, que exibiu uma recuperação vis-à-vis o trimestre anterior, fortemente abalado por lockdowns. Entretanto, foi acompanhado de indicadores antecedentes negativos, reforçando as preocupações com o enfraquecimento da atividade no país. A ainda delicada situação com a qual se depara o setor imobiliário chinês também ocupou as atenções dos investidores e contribuiu para o sentimento negativo sobre a economia no curto prazo.

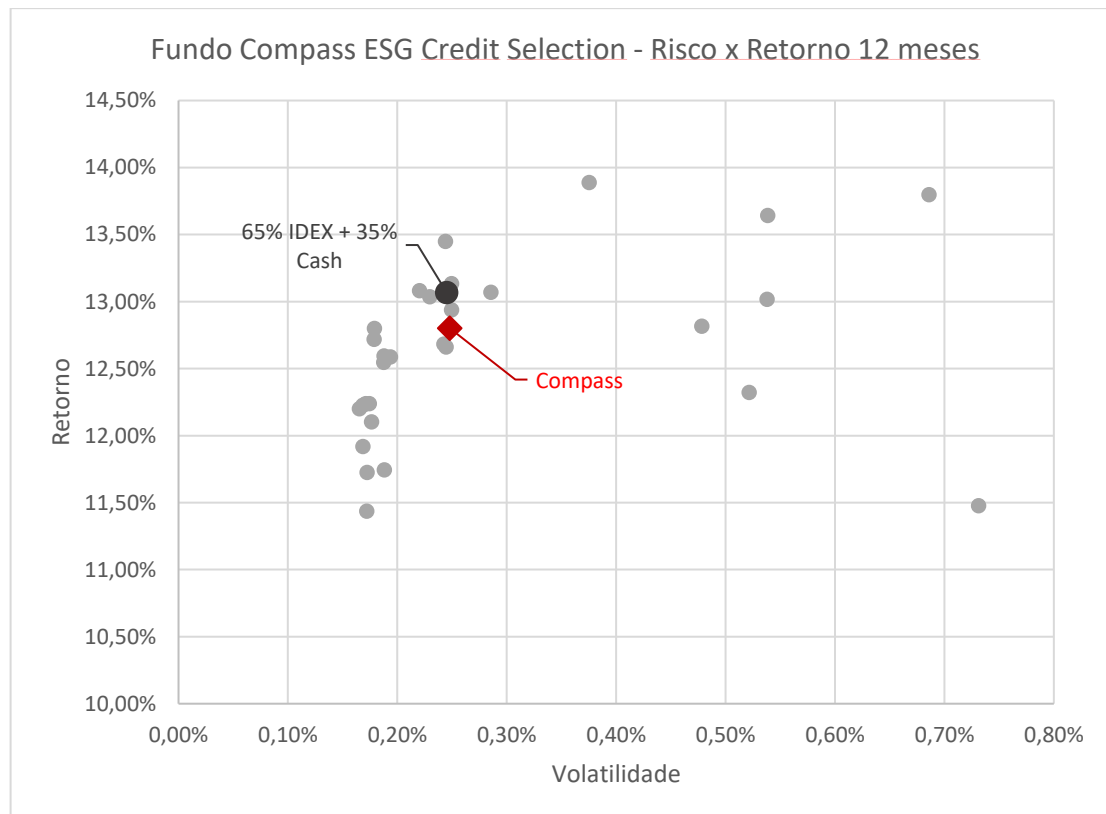
Em adição, na Europa, o destaque foi a resignação da Liz Truss no Reino Unido após uma série de medidas fiscais heterodoxas questionáveis que ocasionaram uma forte turbulência em uma economia já combatida. Houve também intensificação do conflito bélico entre Rússia e Ucrânia, culminando na saída da Rússia do acordo de exportação de grãos nos portos do Mar Negro. Finalmente, os indicadores macroeconômicos publicados revelaram uma inflação ainda em ascendência, atingindo patamares historicamente elevados e corroborando o quadro desafiador para controle de preços na região, que será exacerbado com a chegada do inverno.

No mercado local, o mês foi permeado pelas campanhas políticas do segundo turno eleitoral, do qual Lula se consagrou vitorioso. Na semana precedente ao dia da votação, houve aumento da volatilidade à medida que investidores reduziam suas exposições a ativos locais e procuravam hedges. O lamentável confronto entre Roberto Jefferson e policiais que cumpriam um mandado de prisão expedido inflou os ânimos e renovou apreensões quanto a uma ruptura institucional, a qual felizmente não se concretizou. O discurso do presidente eleito teve um tom conciliatório e não trouxe informações quanto à composição ministerial.

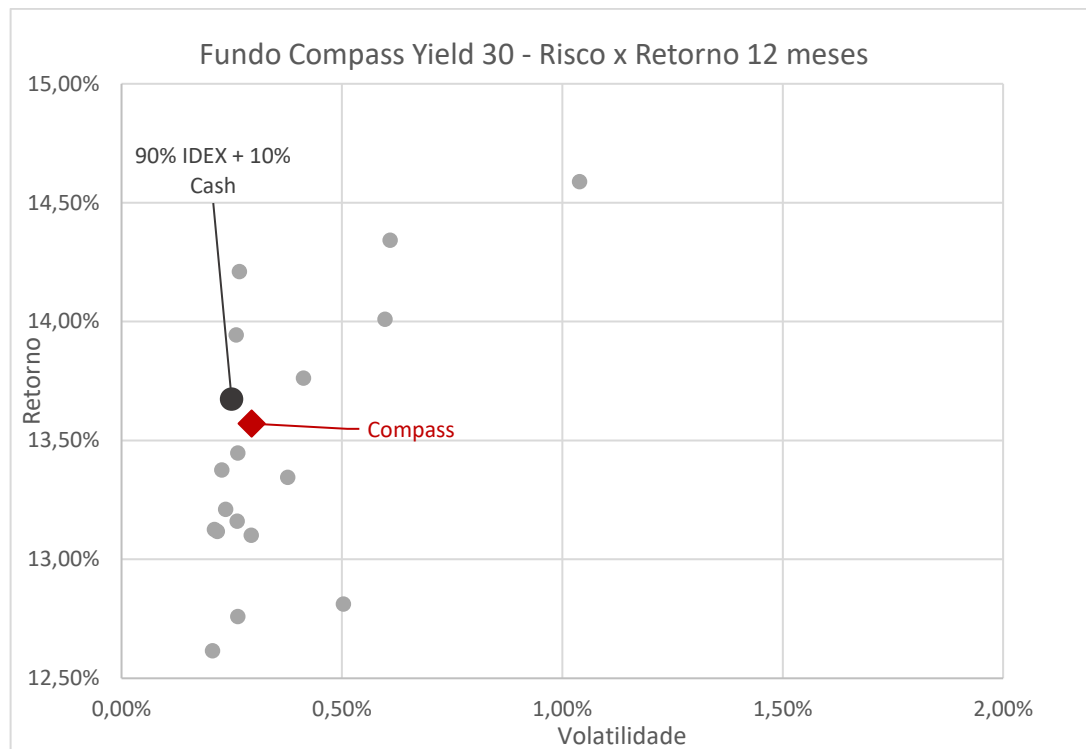
Até o fechamento de outubro, Bolsonaro não havia reconhecido a vitória do oponente e manifestações de caminhoneiros Bolsonaristas se disseminavam pelo país, bloqueando suas principais rodovias.

02. FUNDOS DE CRÉDITO

No mês de setembro, o fundo Compass ESG Credit Selection apresentou um retorno de +1,20%, superando confortavelmente o desempenho do CDI, que acumulou alta de +1,02% no mesmo período. No ano, o fundo acumula um retorno de +11,32%, contra +10,00% do CDI. Nesse contexto, os portfólios da casa permaneceram alocados majoritariamente em setores mais defensivos, denotando cautela na utilização do orçamento de risco diante da volatilidade acentuada dos mercados globais e incertezas políticas locais. No curto prazo, no Brasil, aguardamos o anúncio da equipe ministerial, em especial dos nomes que ocuparão pastas com impacto econômico, para compreendermos as propostas econômicas desse governo, até então desconhecida. Ademais, requer monitoramento assíduo a estratégia que será adotada para obtenção de uma autorização para gastos além do teto constitucional com o intuito de manutenção do Auxílio Brasil no montante mensal de R\$ 600.



No mês, o fundo Compass Yield 30 FI RF CP LP superou seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +1,22%, equivalente a 120% CDI, acumulando em 2022 um retorno de +11,98% (119% CDI). Os spreads no secundário permaneceram estáveis. As debêntures investment-grade foram negociadas com um spread médio de 180 bps, vantajoso tanto em relação ao histórico como diante dos fortes indicadores de crédito exibidos por parcela relevante das empresas brasileiras. O fluxo de ofertas primárias continuou saudável e criou oportunidades para alocação, acomodando os volumosos recursos que ingressaram na indústria.



Em particular, nos portfólios de crédito, a exposição a setores menos cíclicos foi acertada e segue entregando resultados positivos para os investidores. Retornos excedentes cruciais foram gerados através da tomada de risco de crédito seletiva nesses setores, explorando os sólidos fundamentos corporativos das empresas brasileiras e, concomitantemente, evitando a exposição a riscos macroeconômicos. Houve ganhos expressivos em posições em debêntures emitidas pela JSL, Movidia, Ômega, Aegea, Armac, Aura Minerals, Rede D'Or e Armac. Na parcela offshore dos portfólios com mandato para alocação em bonds, permanecemos com duration inferior ao benchmark e concentração preponderante em títulos high yield. Dentro das bandas de alocação, estamos próximos ao limite superior por enxergarmos grande valor na classe no médio prazo.

03. FUNDO DE AÇÕES

O fundo, no acumulado de 2022, retornou 16,13%, frente a 10,17% do seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B). O Ibovespa subiu 5,45% em outubro em reais e aproximadamente 10,40% em dólares, superando o S&P500 que subiu aproximadamente 8%. O ex-presidente Lula foi eleito o presidente do Brasil, superando Bolsonaro pela menor margem desde a redemocratização do país (50,8% a 49,2%, ou ~ 2 milhões de votos). A votação para a Câmara e o Senado reforçou a moderação no Congresso e o moveu um pouco mais para a direita – o número de deputados da Câmara dos partidos que apoiam formalmente Lula caiu para 126 (25%), enquanto no Senado, o número de cadeiras de apoio a Lula permaneceu em 14 (17%). O partido de Bolsonaro (PL) mostrou força, elegendo 8 novos senadores e se tornando o maior partido do Senado (com 13 deputados). Os partidos considerados de direita ou centro-direita (PL, União, PSD, PP, Republicanos e Podemos) têm agora 51 cadeiras no Senado (de 81), uma maioria relevante de 63%. Esses mesmos partidos elegeram 300 deputados da Câmara, ou 58,5% das cadeiras. Um Congresso de centro-direita reforça a necessidade do atual presidente Lula negociar mais amplamente a nova legislação, possivelmente limitando o espaço para propostas radicais. A conclusão do ciclo eleitoral, seguido do anúncio pelo presidente de suas principais políticas econômicas, que esperamos ser responsáveis, 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 e time econômico 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 outubro, mesmo nível do final de setembro. Ao longo do mês, diminuimos a posição comprada nos setores de petróleo, consumo e telecomunicações; e aumentamos a posição comprada nos setores de energia elétrica e propriedades/shoppings. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em 3R e Assai; e as maiores perdas nas posições compradas em Cosan e Unifique.

Maiores Ganhos:

3R

A 3R teve um desempenho positivo em outubro como resultado do aumento nos preços do petróleo e também pela conclusão na emissão de debentures, recursos que serão utilizados para a conclusão da aquisição do Polo Potiguar. Com a parte financeira equalizada, a empresa precisará agora cumprir as promessas de recuperação de ativos, o que deve resultar em um crescimento gradual da produção. A 3R está sendo negociada a 3,5x EV/EBITDA 2023E (assumindo preço do petróleo em US\$ 80/bbl) e usd5,7/2P, o que consideramos atrativo devido ao perfil de crescimento de produção significativo de aproximadamente 30%/ano de 2022 a 2026.

Assai

Após uma performance neutra em setembro, as ações do Assai voltaram a valorizar (+10% no mês e +53% no acumulado do ano). Em outubro o Assai divulgou seus resultados do terceiro trimestre de 2022, confirmando a forte expectativa de crescimento de receita e mantendo uma boa execução na conversão de lojas Extras. O mês também marcou o anúncio da intenção de uma oferta secundária do grupo controlador, que traz uma maior volatilidade para o papel. Entretanto, se acompanhada com uma melhora na governança corporativa, a oferta pode ter um viés positivo para o papel no curto prazo além de melhorar sua liquidez. Seguimos construtivos com a boa execução do atual management e vemos espaço para o papel continuar entregando uma performance positiva no médio prazo, mas mantemos uma atenção especial a possíveis alterações na governança corporativa.

Maiores Perdas:

Cosan

Apesar da boa performance das ações das principais companhias investidas (Raizen e Rumo), a Cosan teve um impacto negativo na performance do fundo após o anúncio da intenção de adquirir até 6,5% das ações da Vale. Tal operação com ações da Vale foi uma grande surpresa, dado que esperávamos investimentos em áreas onde a Cosan tem expertise comprovada e preferencialmente com investimentos não listados. Reconhecemos que a estrutura da operação é muito sofisticada e inteligente, com travas de proteção para a Cosan em caso de desvalorização das ações da Vale e elaborada de uma forma que não aumenta o nível de endividamento da holding. Mas dada a relevância que a posição em Vale passa sobre a carteira completa da Cosan e a baixa clareza de como deve se comportar/impactar a estrutura de derivativos de ações da Vale, optamos por zerar a posição em outubro e ficar com exposição ao grupo somente via Raizen.

Unifique

As ações da Unifique continuam a ser negociadas com múltiplos comprimidos, próximo de 3.5x EBITDA 2023, contudo, decidimos zerar a posição, principalmente devido a uma execução operacional e alocação de capital abaixo das expectativas desde o IPO.

A Unifique vem entregando resultados operacionais aquém dos competidores, nos últimos trimestres, por exemplo, adicionou em média 7 mil clientes por trimestre vs. >40mil e >65mil da Desktop e Brisanet, respectivamente. Nós acreditamos que diversos problemas operacionais atrelados a execução dos M&As tenham ocasionado essa má performance. Além disso, a alocação de capital também não tem sido boa. A Unifique continua ativa em busca de novas aquisições, sendo que na última aquisição pagaram um valuation mais caro do que estavam negociando a mercado. Acreditamos que exista um risco grande disso acontecer nas próximas aquisições. Em razão desses riscos, resolvemos zerar nossa exposição na empresa.

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/.

