



CARTA MENSAL DOS GESTORES Fundos Compass

Abril 2023

ÍNDICE

	Pág.
01. Cenário Macroeconômico	3
<hr/>	
02. Fundos de Crédito	5
<hr/>	
03. Fundo de Ações	7
<hr/>	

CARTA MENSAL DOS GESTORES – FUNDOS COMPASS

01. Cenário macroeconômico

Em abril, os mercados internacionais operaram de acordo com o novo consenso de que o aperto monetário nas economias desenvolvidas está próximo do fim. Nesse contexto, os ativos de risco reagiram positivamente. A curva norte-americana permaneceu volátil, com o otimismo derivado da possibilidade do fim do aperto sendo neutralizado no fim do mês por dados macroeconômicos sugerindo que a atividade segue forte e o mercado de trabalho continua resiliente, mantendo os riscos inflacionários no horizonte. A despeito desses dados, os efeitos contracionistas decorrentes da crise bancária nos EUA, indicadores antecedentes negativos na margem e inflação de serviços flertando com a moderação suportam a visão de que a política monetária já está surtindo resultados. Na última reunião, o FED elevou os juros para 5,00%-5,25% e condicionou as próximas decisões à evolução dos dados, sem encerrar formalmente a possibilidade de novos aumentos. Contudo, a conjuntura torna mais provável a pausa nesse momento.

Na Europa, o BCE elevou a taxa de juros em 25 bps, reduzindo o ritmo, mas apontando para continuidade do aperto nas reuniões subsequentes no seu cenário básico. A inflação começa a dar sinais mais saudáveis, especialmente no setor de bens, porém com pressões latentes no núcleo de serviços, cujo PMI projeta aceleração da atividade para o próximo trimestre. O crescimento do PIB na região ficou virtualmente estável nesse período após registrar variação nula no trimestre anterior. Aparentemente, a região conseguirá escapar de uma recessão por enquanto, embora a extensão da alta de juros possa produzir uma contração moderada mais adiante, eventualmente necessária para combate à inflação.

Paralelamente, na China, os indicadores macroeconômicos mantiveram a sequência de surpresas positivas, com destaque para o PIB acima das expectativas. O consumo se robusteceu e deve alicerçar o crescimento no próximo trimestre. O mercado de crédito se recupera e as autoridades locais indicam manutenção dos estímulos a despeito da atividade galopante. No espectro negativo, a produção industrial foi inferior à estimada e o PMI da manufatura ficou abaixo de 50, alimentando apreensões quanto a uma desaceleração nessa área e os seus desdobramentos para o restante do mundo e o mercado de commodities.

Por fim, no Brasil, a proposta para o novo arcabouço fiscal foi submetida ao Congresso. A despeito da fragilidade da base do governo, que ficou notória após as derrotas na votação da Lei das Fake News e nas alterações pretendidas no Marco do Saneamento, projetamos que o arcabouço será aprovado com mudanças moderadas. Em particular, nos parece provável a adição de mecanismos mais rígidos de contingenciamento de despesas e penalidades mais estritas em caso de descumprimento de metas. Essas modificações aproximariam a proposta das regras atualmente vigentes. Ainda assim, não solucionarão suas múltiplas deficiências nem garantirão a sustentabilidade

fiscal soberana, que permanece com o principal risco de médio prazo para o Brasil e limita a queda de juros nesse horizonte.

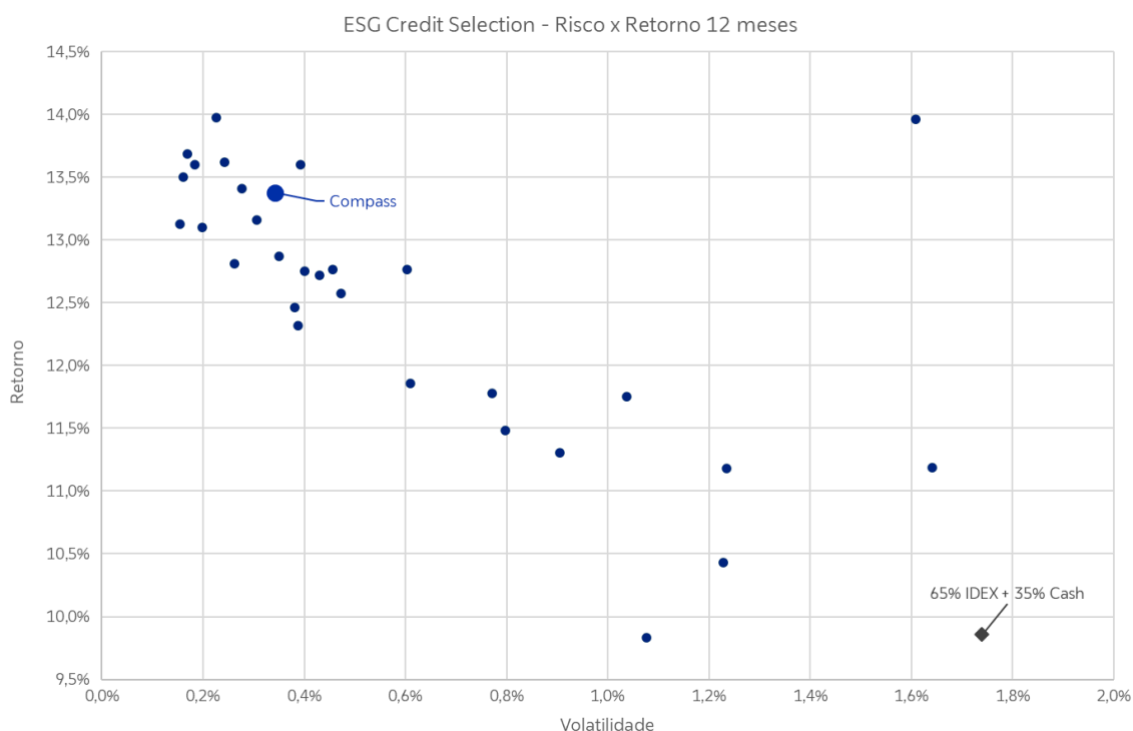
Adicionalmente, em sua última reunião, o Copom decidiu pela manutenção da Selic em 13,75%. O comunicado foi hawkish, porém relativamente menos intenso. A principal novidade foi atribuir uma menor probabilidade à necessidade de elevação da Selic, implicitamente reconhecendo que o arrocho monetário executado já surte efeitos relevantes nos preços. Entretanto, não há qualquer indicação de cortes de juros nas reuniões vindouras, consistentemente com as nossas análises e conclusões passadas. Logo, prosseguimos com a expectativa de que os cortes comecem apenas na reunião de setembro, levando a Selic ao final do ano para 12,50%. Em 2024, ainda projetamos uma Selic terminal de 10,00%. Adiante, a nova meta de inflação, a responsabilidade fiscal do governo federal e a magnitude das medidas parafiscais serão determinantes para calibrar nossas projeções de juros. Previamente, seguimos convictos de que o desarranjo macroeconômico e a turbulência política elevaram a taxa neutra no Brasil nos últimos meses, limitando o espaço para convivermos com uma Selic de um dígito novamente.

No que tange ao mercado de crédito, o quadro de abertura generalizada dos spreads parece ultrapassado. Excetuando-se casos particulares de debêntures com pressão vendedora mais aguda, possivelmente em decorrência de gestores concentrados nesses papéis e que ainda sofrem resgates, os demais papéis estão relativamente estáveis. O spread médio do Idex-JGP permaneceu em 2,90% a.a., sem variações sensíveis nas últimas semanas. Esse quadro é também comprovado pelo desempenho da indústria de crédito em abril, com retornos se aproximando do CDI e, assim, consolidando a inflexão observada a partir de março. Essas condições nos aproximam da normalização do mercado, momento a partir do qual o carregamento elevado dos ativos de crédito beneficiará os investidores pacientes e com visão de longo prazo.

02. Fundos de Crédito

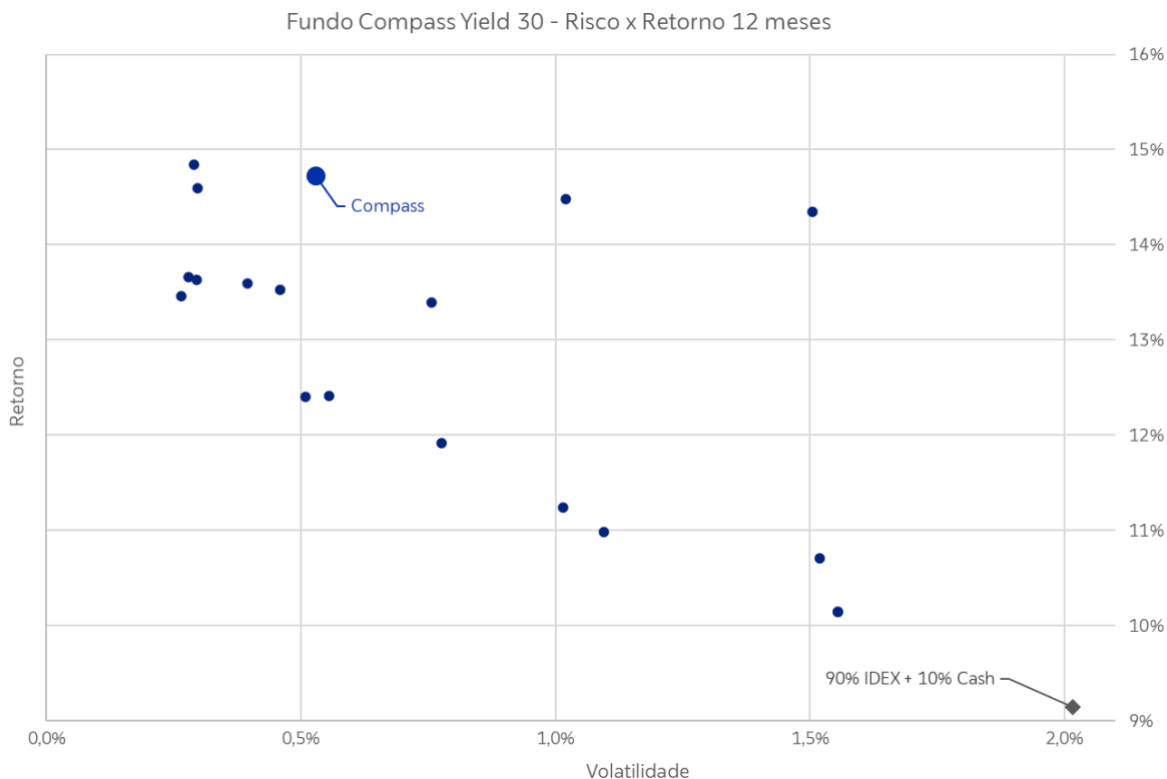
No mês, o fundo Compass ESG Credit Selection ficou abaixo de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +0,87%, equivalente a 74% CDI, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de +13,41% (101% CDI). Em abril, o mercado de crédito começou a sinalizar uma estabilização. A abertura de spreads generalizada vivenciada nos meses anteriores foi atenuada. Observamos desvalorizações em alguns papéis no início do mês vendidos por gestores que continuam sofrendo resgates, mas o pior momento do mercado parece ter ficado para trás. De fato, o Idex-JGP, que captura a vasta maioria das debêntures líquidas, estabilizou-se com um spread médio de 2,90% nos últimos dias, sugerindo que o pico da abertura foi alcançado. No período, os principais ganhos foram provenientes das exposições em Aura Minerals, Assaí, Zamp (Burger King), Desktop, JHSF, Localiza, Unigel e Vamos. Em paralelo, sofremos com as remarcações de alguns ativos, como Viveo e Rede D'Or.

Em termos macroeconômicos e políticos, não houve notícias capazes de afastar nosso pessimismo com a trajetória política e macroeconômica local. Logo, em termos setoriais, a alocação segue concentrada em setores defensivos e, portanto, de menor ciclicidade. Encerramos o mês com carregamento bruto de CDI + 2,5% a.a., duration de 2,4 anos e rating médio local AA.



No mês, o fundo ficou abaixo de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +0,81%, equivalente a 88% CDI, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de +14,77% (109% CDI). No período, os principais ganhos foram provenientes das exposições em Aura Minerals, Desktop, Oncoclínicas, Agasus, Zamp (Burger King), Unipar e Vamos. Em paralelo, sofremos com as remarcações de alguns ativos, como Elfa, Viveo e Rede D’Or.

Em termos setoriais, seguimos com a concentração em setores defensivos, como no fundo ESG pelos motivos macroeconômicos. Por se encontram em estágio de captação e crescimento, estamos aproveitando os influxos para aquisição de papéis desagiados nos setores descritos. Encerramos o mês com carregamento bruto de CDI + 3,0% a.a., duration de 2,7 anos e rating médio local AA.



03. Fundo de Ações

Depois de um mês de março volátil, com o colapso do Silicon Valley Bank e a aquisição do Credit Suisse, os mercados globais acalmaram um pouco em abril e o S&P fechou o mês em alta de 1,3%. No Brasil, o debate econômico deve continuar centrado no novo marco fiscal que teve suas diretrizes gerais anunciadas em março e o projeto de lei enviado ao Congresso em abril. Como o projeto de lei que chegou ao Congresso veio um pouco pior do que o esperado, o bom desempenho do Ibovespa na primeira quinzena de abril acabou se revertendo na segunda metade do mês. Ainda assim, o Ibovespa encerrou em alta de 2,3% no mês (3,8% em dólares). Com o início da discussão do novo arcabouço fiscal no Congresso, esperamos algumas melhorias no projeto de lei, especialmente nos temas relacionados as penalidades no caso do não cumprimento da meta. Acreditamos que melhorias no projeto de lei podem ter um impacto positivo no preço das ações.

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: aprovação do novo arcabouço fiscal, mudanças na meta de inflação e discussão da reforma tributária; crise de crédito nos bancos internacionais e tamanho da queda na atividade econômica nos Estados Unidos. Em relação ao fundo Compass LB, diminuímos a posição Net Long ao longo do mês, terminamos próximo a 48% no final de abril, vindo de 54% no final de março. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada no setor de agronegócio e shopping; e diminuímos a posição comprada nos setores de petróleo, bancos, varejo e consumo. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em BTG Pactual e Raizen; e as maiores perdas no mês foram nas posições compradas em Assai e Natura.

Maiores Ganhos:

BTG Pactual: O BTG Pactual teve uma boa performance no mês de abril devido aos dados de inflação divulgados no mês que vieram abaixo do esperado pelo mercado, o que pode levar a uma antecipação do ciclo de cortes de juros no Brasil que anteriormente só era esperado para o final de 2023. Esse dado é importante, pois o mercado vê o banco como um ativo de crescimento, cuja geração de valor está mais concentrada no futuro do que no presente, se beneficiando assim de juros mais baixos. Fora isso, o banco estava negociando a 7,8x P/E 2023e no início do mês, múltiplo atrativo levando em conta a alta expectativa de crescimento de lucro e rentabilidade do BTG Pactual para os próximos anos. Mesmo após a boa performance da ação, nós seguimos gostando estruturalmente do caso, embora acreditemos que o valuation da ação esteja agora em níveis mais justos.

Raizen: A Raizen teve um bom desempenho neste mês, impulsionada pelo aumento dos preços do açúcar. O principal motivo foi a Índia, a terceira maior produtora mundial de açúcar, estar enfrentando problemas climáticos. Isso resultou em um corte na produção de 5 milhões de toneladas para exportação em relação aos 11 milhões de toneladas previstos para esta safra, levando a um aumento de mais de 20% no preço do açúcar neste mês. Vale destacar que a tendência positiva dos preços do açúcar continua devido à oferta limitada do produto e à recuperação gradual e lenta das outras regiões, como Brasil e Tailândia. Adicionalmente, continuamos acreditando na recuperação

da produtividade da companhia que é a principal variável a ser monitorada. A recuperação permitirá a companhia diluir 80% dos custos, expandindo margem e geração de caixa na próxima safra. Por isso, continuamos confiantes com a tese, justificando nossa posição de compra na companhia.

Maiores Perdas:

Assai: Abril foi mais um mês negativo para as ações do Assai. Na nossa visão a performance é justificada por um cenário macroeconômico desafiador, combinado com uma piora na expectativa de desempenho operacional para o 1H23 e uma posição técnica ainda bastante pesada dado o processo de saída do acionista controlador. Em virtude do cenário mais desafiador, ajustamos o tamanho da posição no papel momentaneamente, mas seguimos construtivos com a boa execução do atual management e robusto plano de conversão de supermercados Extras em atacarejo do Assai. Apesar de um cenário bastante desafiador no curto prazo, vemos a empresa negociando em um valuation atrativo, abaixo de 10x P/E 2024. Em razão disso, continuamos com exposição ao nome.

Natura: No início de abril a empresa anunciou a venda da sua subsidiária Aesop para a L’Oreal por um valor acima do que era esperado pelo mercado. Entretanto, as ações no mês sofreram uma queda de 16% à medida que o foco das discussões migrou para uma expectativa de dinâmica operacional mais desafiadora no 1T23. Vemos a Natura negociando a um valuation atrativo, com múltiplos significativamente abaixo dos mínimos histórico e, na nossa visão, a venda da Aesop foi uma surpresa positiva e resolve o problema de alavancagem financeira. A empresa ficará com uma posição de caixa líquido após a conclusão da venda. A sazonalidade no negócio também é desfavorável no início do ano e temos uma leitura positiva para o fato de que o atual management de agora em diante seguirá focado em endereçar os problemas de rentabilidade das suas marcas Avon e TBS.

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/.

