



CARTA MENSAL DOS GESTORES Fundos Compass

Agosto 2024

ÍNDICE

	Pág.
01. Fundos de Crédito	3
<hr/>	
02. Fundo de Ações	8
<hr/>	
03. Fundo de Fundos Global	11
<hr/>	

CARTA MENSAL DOS GESTORES – FUNDOS COMPASS

01. Fundos de Crédito

Em agosto, o mercado de crédito doméstico embarcou em nova rodada de compressão de spreads em meio à entressafra de ofertas primária, que retornaram apenas no final do mês. O Idex-JGP regrediu de 180 bps para 170 bps, aproximadamente, movimento esse impulsionado também pela presença cada vez maior de emissões de companhias AAA, que, via de regra, possuem prêmios menores, proporcionais ao risco de crédito mais conservador.

A despeito da compressão observada, ainda acreditamos que há oportunidades que remuneram adequadamente os respectivos riscos. Finalizada a temporada de resultados do segundo trimestre, notamos diversas companhias sob nossa cobertura entregarem resultados consistentes com nossas projeções ou superiores às expectativas. Esses fundamentos robustos justificam os prêmios mais magros comparativamente a 2023, e o comportamento técnico do mercado dificilmente será rompido em face do desempenho fraco das demais classes de ativos de risco e os prêmios achatados dos instrumentos bancários direcionados para a pessoa física (CDB, LCA e outros).

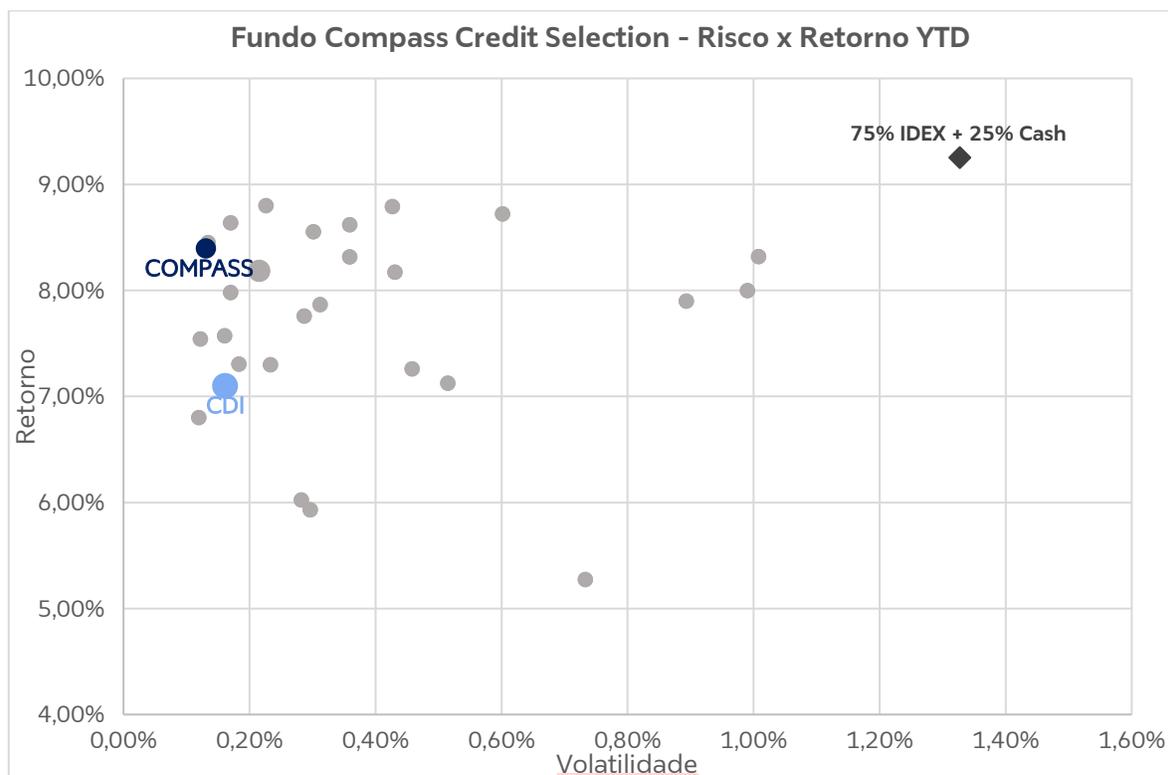
Evidentemente, esse otimismo não significa alocação imprudente. As oportunidades citadas dividem espaço com papéis mal precificados que precisam ser evitados, tanto no primário como no secundário. Rodar os portfólios com mais liquidez e duration menor são artifícios que utilizamos nesse momento para manter a consistência dos retornos e guardar munição a ser utilizada à medida que papéis premiados apareçam. Nesse ambiente, paciência e disciplina são os pilares necessários para sustentar o desempenho entregue nos últimos meses.

No mercado offshore, o quadro ainda é desalentador, com prêmios amassados e poucas ofertas primárias. Nos primeiros dias de setembro, houve um respiro com os anúncios de captações de Eletrobras, BBVA, Edenor, YPF, Pampa e outras companhias do universo LatAm. No entanto, é necessário um volume mais maciço para reequilibrar o mercado. Apostamos que o desmonte de posições feitas por hedge funds e outros players que utilizaram bonds para capturar o fechamento dos yields das treasuries, que já ocorreu, pode criar uma janela para aumentarmos a exposição na classe, adquirindo bonds em preços mais coerentes com os fundamentos.

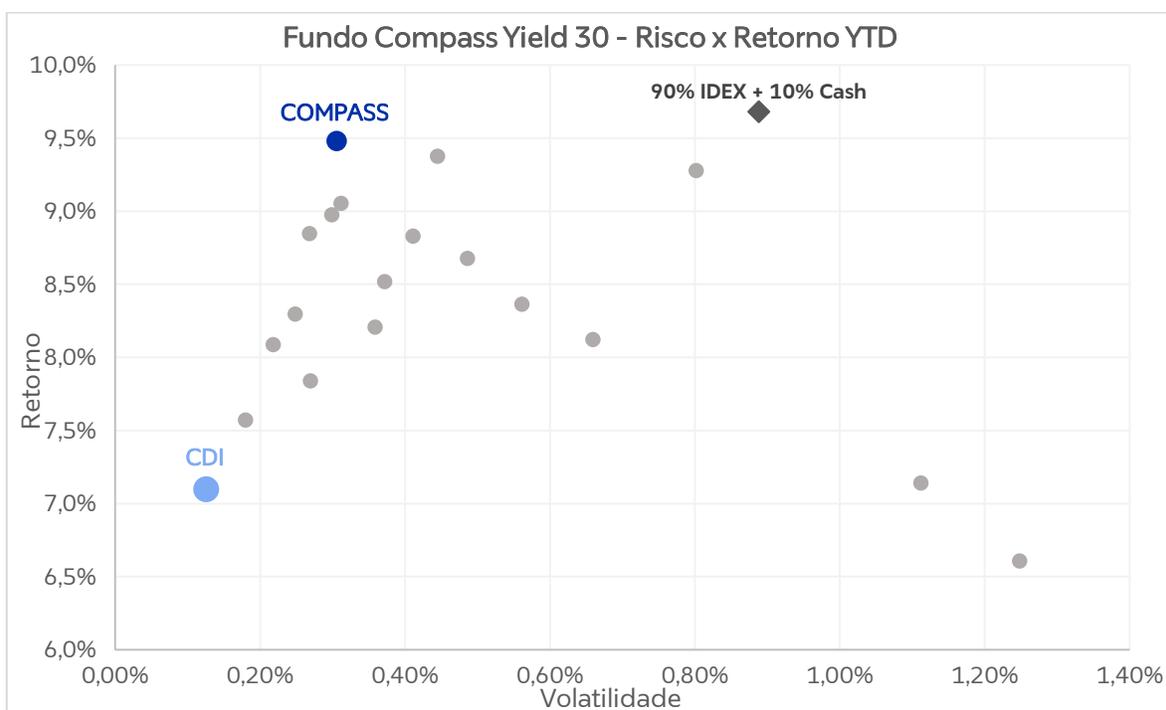
Por fim, no segmento high yield local, o mercado ainda permanece com prêmios atrativos. A originação segue firme, suficiente para repor as amortizações do nosso portfólio e alocar os influxos recebidos desde a reabertura da estratégia para captação.

Estamos mantendo liquidez nas carteiras para alocar responsável e pacientemente, uma vez que, a despeito da saúde desse nicho, estamos recebendo algumas operações em formatos e preços que nos desagradam, possivelmente como reflexo de investidores estarem buscando especialmente FIDCs como uma alternativa de mais prêmio comparativamente ao crédito corporativo.

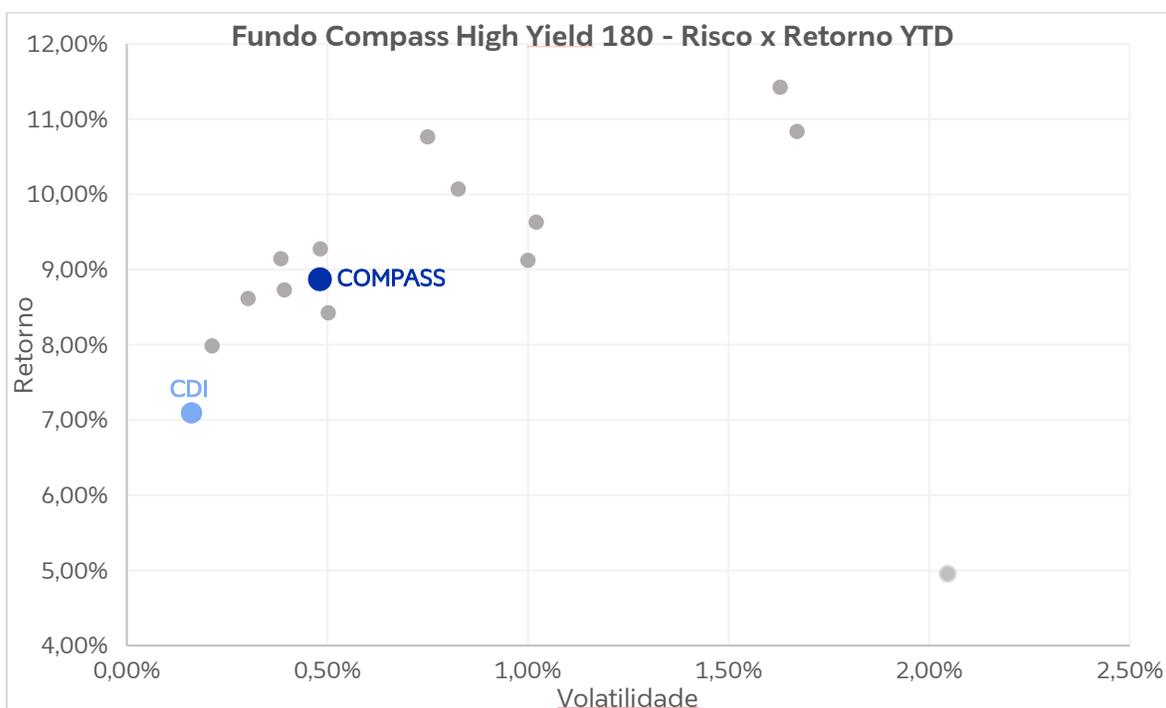
No mês, o Fundo **Compass Credit Selection** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+0,98%**, equivalente a **112% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+13,57% (120% CDI)**. Encerramos o mês com carregos brutos de **CDI + 0,8% a.a.**, duration de **1,8 ano**, rating médio local **AA+**. No período, os destaques de contribuição de retorno foram as posições em letras financeiras de grandes bancos.



No mês, o Fundo **Compass Yield 30** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+1,13%**, equivalente a **130% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+14,89% (131% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 2,0% a.a.**, duration de **2,5 anos**, rating médio local **AA+**. No período, os destaques de contribuição de retorno foram as posições em letras financeiras de grandes bancos, produtos estruturados e os investimentos em Aegea, Desktop, Equatorial, NTS, Rede D'Or e Voke.



No mês o Fundo **High Yield 180** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+1,06%**, equivalente a **123% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+14,29% (126% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 4,6% a.a.** e duration de **1,5 ano**. No período, as principais contribuições positivas foram provenientes de produtos estruturados e instrumentos corporativos, com destaque para os ativos de maior carregos, como Mottu, Ura Agro, Educbank e FIDC Capim.



Fundo	Agosto	Julho	Junho	YTD	3M	6M	12M	24M	Início
Compass Credit Selection	0,98%	1,08%	0,93%	8,45%	2,91%	6,03%	13,71%	28,73%	50,92%
% CDI	112%	119%	118%	119%	116%	117%	121%	109%	111%
Compass High Grade Icatu	0,98%	1,07%	0,95%	8,84%	2,92%	6,24%	-	-	9,58%
% CDI	113%	118%	120%	125%	117%	121%	-	-	124%
Compass Yield 30	1,13%	1,28%	0,97%	9,48%	3,31%	6,75%	15,05%	32,52%	61,05%
% CDI	130%	141%	123%	134%	132%	131%	133%	123%	139%
Compass HY 180	1,06%	1,21%	1,04%	8,87%	3,24%	6,41%	14,44%	-	25,72%
% CDI	123%	133%	132%	125%	129%	125%	128%	N/A	115%
CDI	0,87%	0,91%	0,79%	7,10%	2,50%	5,14%	11,32%	26,47%	N/A

02. Fundo de Ações

O Fundo **Compass Long Biased** retornou no mês de agosto **3,17%, superando o seu benchmark** IPCA + Yield IMA-B. O Ibovespa subiu 6,5% em agosto (6,5% em USD), principalmente devido à melhora das condições monetárias nos EUA. Além disso, um discurso mais “hawkish” do Diretor de Política Monetária do Banco Central do Brasil (e possivelmente do próximo presidente do BC) também ajudou a ancorar novamente as expectativas de mercado, em relação a uma política monetária mais contracionista. Ainda assim, na nossa opinião, o forte desempenho do Ibovespa e a valorização do real podem ser mais bem explicados pela queda das taxas de 10 anos nos EUA e pelo aumento da confiança dos investidores de que o Fed cortará as taxas pelo menos três vezes este ano, do que pelo ganho de credibilidade por parte do novo presidente do Banco Central brasileiro. Mesmo após a alta recente, as ações brasileiras estão negociando em valuations atraentes: 10x P/E excluindo Petrobrás e vale, um desvio padrão abaixo da média histórica. Valuations atrativos, taxas em queda nos EUA e, mais importante, sinais do governo brasileiro indicando uma responsabilidade fiscal maior devem contribuir para a continuação do bom desempenho por parte das ações brasileiras.

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: anúncios de medidas para aumento da arrecadação e/ou corte de gastos e decisão de política monetária por parte do novo presidente do Banco Central; decisão de política monetária por parte do FED; e crescimento da China. Em relação ao fundo Compass LB, diminuimos o Net Long ao longo do mês de agosto, terminamos próximo a 85% no final de agosto, vindo de aproximadamente 90% no final de julho. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada no setor de bens de capital e construção; diminuimos a posição comprada no setor de petróleo, consumo, energia elétrica e shopping. Os maiores ganhos no mês foram na posição comprada em Itaú, Marcopolo, Energisa e BTG Pactual; e não tivemos nenhuma perda relevante ao longo do mês.

Maiores Ganhos:

Itaú

A boa performance do Itaú no mês de agosto está relacionada a uma combinação de resultados financeiros bons e resilientes, junto com a melhora nas perspectivas macroeconômicas globais com o possível corte de juros nos EUA já em setembro. Fora isso, o banco segue com uma mensagem bem positiva para os próximos trimestres, onde espera um maior crescimento da sua carteira de crédito devido à conclusão do ajuste de portfólio em que reduziu a exposição ao "mar aberto" e também a iniciativas como o "One Itaú" que deveria aumentar a principalidade de clientes que hoje utilizam poucos produtos do banco. Vemos o Itaú negociando a 1.8x P/BV 25e 8.2 P/E 25e, o que está um pouco abaixo dos seus níveis históricos, mas que ainda assim é atrativo para um banco que poderia estar gerando 24% de ROE com uma base de capital mais otimizada e crescendo lucro a duplo dígito.

Marcopolo

A Marcopolo teve uma performance positiva durante o mês de agosto devido aos fortes resultados do segundo trimestre. A empresa atingiu níveis de margem EBITDA historicamente altas (~19,5%), mas acreditamos que a empresa ainda tenha espaço para aumentar margens: i) o ambiente competitivo continua saudável, ii) uma menor estrutura de custo permite uma maior diluição de custo fixo, e iii) estão tendo uma melhora de rentabilidade nas operações internacionais. Assumindo uma margem de 19,5% para o próximo ano, o múltiplo P/E 2025e ficaria em ~5x com um *dividend yield* de 8%, o que achamos bastante atrativo.

Energisa

A ações da Energisa contribuíram positivamente para a performance do fundo ao longo do mês de agosto. Acreditamos que essa performance está atrelada a sólidos resultados operacionais ocasionados, entre outros motivos, pela contribuição de um consumo de energia muito forte nos últimos trimestres. Contudo, um fator técnico também pode ter influenciado. Desde o início do ano, o BNDES vem reduzindo sua participação na empresa e possivelmente no mês passado os movimentos de venda foram menos significativos.

A Energisa possui um dos melhores e mais extensos históricos de eficiência operacional e alocação de capital no setor elétrico e, apesar da boa performance em agosto, suas ações negociam com um Valuation extremamente atrativo, 12% de TIR real. Poucas ações da bolsa historicamente superam um retorno de 12% real, mesmo operando em setores com risco operacional maior que o setor elétrico, portanto, acreditamos que a relação risco-retorno para a Energisa continua muito atrativa.

BTG Pactual

A boa performance do BTG Pactual no mês de agosto pode ser atribuída a um cenário macroeconômico global mais benigno com o possível corte de juros nos EUA já em setembro, mas também a resultados financeiros do segundo trimestre menos negativos do que o esperado por parte do mercado. Não bastasse isso, os executivos do banco reafirmaram o guidance de ROE para 2024 e disseram que esse seria atingido mesmo desconsiderando transações não recorrentes como a venda de usinas de geração termelétricas para a Eneva. Por último, o BTG Pactual segue bastante animado com suas perspectivas de crescimento no segmento de Pequenas e Médias Empresas, tendo uma baixa participação de mercado e apresenta um ROE marginal acima dos 23% reportados pelo banco atualmente. Dessa forma, vemos o BTG Pactual sendo negociado a 2.0x P/BV 25e e 9.6x P/E 25e, o que nos parece atrativo para um banco que segue aumentando seu lucro ao redor de 15% por ano de maneira resiliente e com boa rentabilidade.

03. Fundo de Fundos Global

Overview do Mercado

Agosto foi um mês agitado para os investidores. As esperanças de um verão tranquilo se desvaneceram com dados econômicos decepcionantes nos EUA e um aumento nas taxas de juros por parte do Banco do Japão, o que causou uma queda acentuada nos mercados de ações globais. No final do mês, o mercado se recuperou, já que os investidores começaram a antecipar uma política mais relaxada do Fed.

Nos EUA, um relatório de manufatura de julho e um fraco relatório de emprego geraram temores de recessão. A taxa de desemprego subiu ligeiramente para 4,3%, ativando o indicador da Regra Sahm, que prevê recessões com base no desemprego. A expectativa de taxas de juros mais baixas ajudou os mercados de ações a se recuperarem no final de agosto, com as ações em mercados desenvolvidos subindo 2,7%. Os bens imobiliários, também sensíveis às taxas, subiram 6,2%.

O Banco do Japão aumentou sua taxa em 25 pontos-base, o que desencadeou a venda de posições de carry trade, que se beneficiavam dos baixos custos de endividamento em ienes. Isso, junto com os dados econômicos globais fracos, provocou quedas nos mercados de ações e um aumento na volatilidade (VIX), enquanto os títulos globais subiram. O índice TOPIX foi o mais afetado em agosto, caindo 12% no dia 5 de agosto, sua maior queda diária desde 1987.

O fraco crescimento global afetou os mercados de commodities, com os preços do petróleo em queda e o minério de ferro atingindo seu nível mais baixo em dois anos, principalmente devido à crise imobiliária na China.

Agosto foi positivo para os investidores em renda fixa, com os títulos se beneficiando da busca por ativos seguros e das expectativas de cortes nas taxas de juros pelos bancos centrais. Os títulos do Tesouro dos EUA renderam 1,3%, superando outros mercados de títulos soberanos desenvolvidos.

Em resumo, agosto foi um mês cheio de sustos e reviravoltas, como uma montanha-russa financeira, mas no final, os investidores se agarraram à possibilidade de taxas de juros mais baixas como se fosse seu bilhete de volta ao terreno positivo.

Desempenho da Carteira

O Fundo **Compass Global Dynamic** registrou um retorno de **1,90%** em agosto e acumula um retorno de **22,70%** durante o ano, impulsionado principalmente pelos instrumentos de longa duration devido à queda nas taxas, onde o título de 10 anos do Tesouro dos EUA recuou de 4,03% para 3,90%. Em um mês de alta volatilidade, os veículos que mais

contribuíram para a rentabilidade do fundo foram o **WisdomTree US Quality Growth Dividend** (com beta baixo) e vários fundos de renda fixa (especialmente com duration longa).


Alexandre Theoharidis, CFA

Portfolio Manager de Crédito

Compass High Yield 180

Compass Credit Selection

Compass Yield 30


Daniel Saraiva

Portfolio Manager de Ações

Compass Long Biased


Andrés Alcalde

Portfolio Manager

Compass Global Dynamic

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 Brasil não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. Para maiores informações, acesse o site www.cgcompass.com/brasil/.

