



CARTA MENSAL DOS GESTORES

Fundos Compass

Julho 2024

ÍNDICE

	Pág.
01. Fundos de Crédito	3
<hr/>	
02. Fundo de Ações	9
<hr/>	
03. Fundo de Fundos Global	12
<hr/>	

CARTA MENSAL DOS GESTORES – FUNDOS COMPASS

01. Fundos de Crédito

Em julho, o mercado de crédito local prosseguiu a tendência positiva dos meses anteriores. Houve compressão de spreads no mês, demonstrada pelo Idex-JGP, cujo prêmio médio variou de 190 bps para 180 bps, aproximadamente. Esse movimento é decorrente não apenas do forte fluxo de recursos recebido pela indústria de crédito, mas também pela mudança do perfil do mercado, com emissões de companhias AAA preponderando e crescendo relativamente às demais. Como esses emissores pagam um prêmio menor, consistente com o risco de crédito mais baixo, a alteração do mix do mercado contribui para a redução do spread médio dos índices.

Em reuniões com clientes, é recorrente o questionamento sobre o achatamento dos prêmios e possíveis excessos insustentáveis. Em nossa avaliação, por fatores técnicos e fundamentalistas, não vislumbramos reversões significativas no spread médio do mercado. No máximo, haverá alguma correção pontual, sem grandes impactos para os investidores. O principal fator técnico que sustenta essa visão é o forte desempenho relativo da classe de crédito vis-à-vis outras classes de ativos. Em oposição a momentos passados do mercado no qual o fluxo para o crédito foi cessado em decorrência dos retornos relativamente magros da classe, vivemos uma situação distinta: comparativamente à renda variável, fundos multimercados, fundos imobiliários e outros ativos de risco que atravessam intensa volatilidade, o crédito segue entregando retornos substanciais e consistentes, sustentados pela Selic elevada e por spreads que, mesmo comprimidos, ainda produzem um carregamento satisfatório.

No que tange aos fundamentos, múltiplos indicadores evidenciam um aprimoramento da qualidade de crédito das grandes empresas não financeiras e dos bancos. De modo geral, houve redução de alavancagem e aprimoramento da liquidez de variados emissores, acarretando upgrades de rating sequenciais pelas agências internacionais. Embora a temporada de resultados do segundo semestre ainda não tenha se encerrado, constatamos desempenhos acima do esperado para diversos emissores dos nossos portfólios. Logo, os spreads também refletem o fortalecimento do perfil de crédito médio das empresas brasileiras, apesar de existirem exceções.

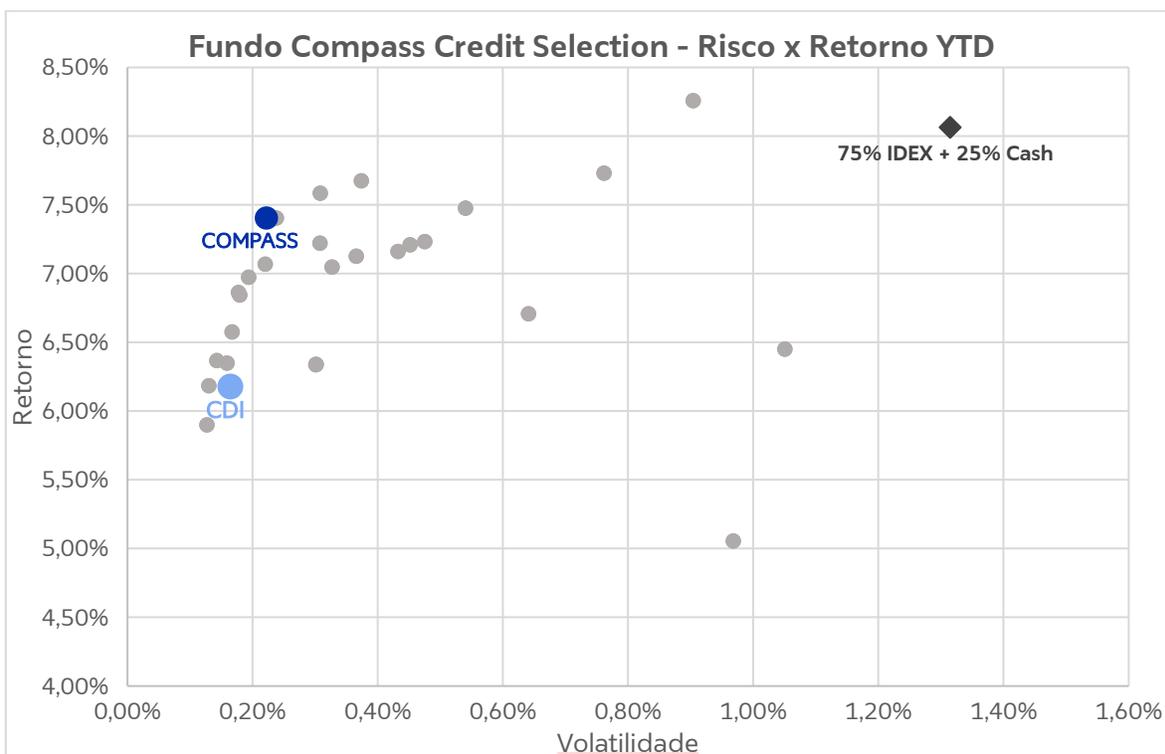
O desafio dessa conjuntura está na seleção de crédito, pois, embora o ambiente seja mais saudável comparativamente a 2023, os prêmios produzem uma menor margem para erro. Amplificando a complexidade do cenário, diversas emissões recentes apresentaram duration elevada, tornando equívocos ainda mais custosos. Nossa postura nesse contexto permanece a mesma: reduzir duration, privilegiar o secundário em

detrimento do primário para alocação dos portfólios, usar estrategicamente o caixa, buscar emissores corporativos menos visíveis no radar do restante do mercado e ampliar a exposição a produtos estruturados e companhias de capital fechado.

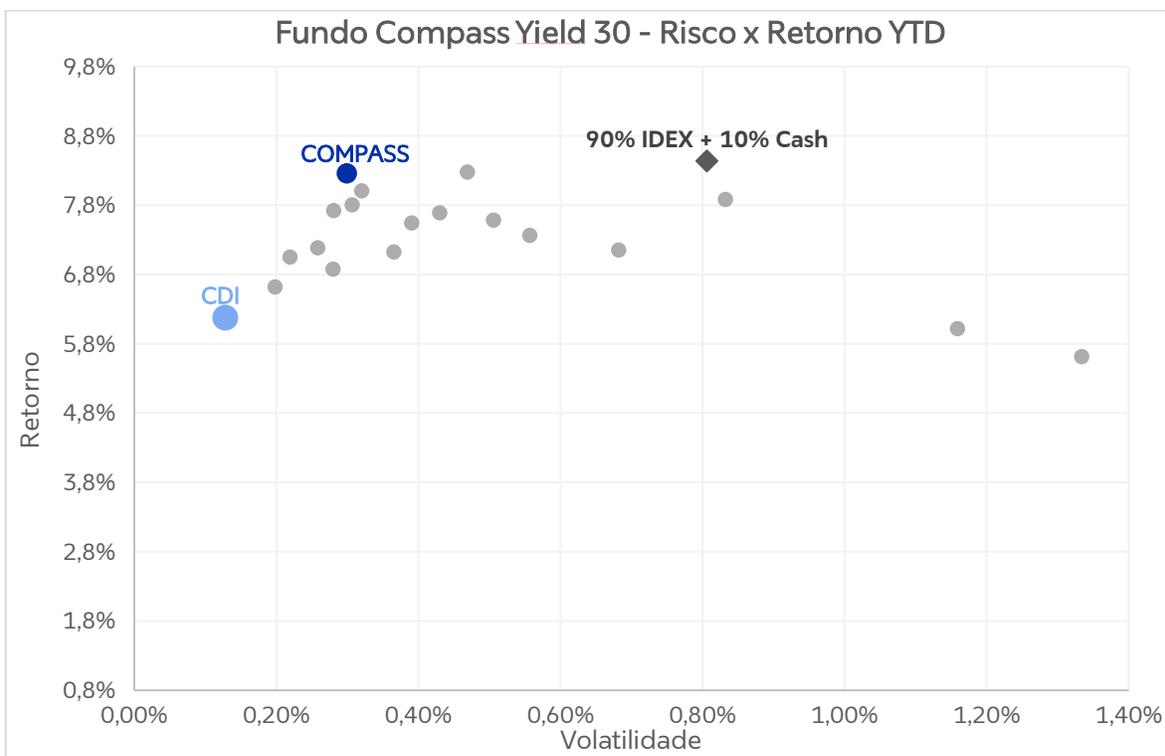
Paralelamente, no mercado offshore, o quadro é desalentador, pois os prêmios não justificam os riscos macroeconômicos. Os fatores técnicos dominam a precificação, que se afasta dos fundamentos para inúmeras companhias sob nossa cobertura. Essa classe vive uma situação diametralmente oposta ao mercado doméstico: no exterior, as ofertas primárias estão fracas, sequer repondo amortizações de bonds programadas para esse ano, implicando a redução da oferta de ativos. Concomitantemente, também em distinção com a dinâmica local, parte do fluxo comprador de bonds é derivada de investidores utilizando a classe taticamente para apostas em corte de juros nos EUA, ignorando o prêmio pelo risco de crédito. Enquanto não houver normalização, permaneceremos sub-allocados nessa classe.

No segmento high yield local, a dinâmica segue favorável para os investidores, pois ainda encontramos prêmios exuberantes em estruturas com risco controlado. A originação segue firme, suficiente para repor as amortizações do nosso portfólio e alocar os influxos recebidos desde a reabertura da estratégia para captação. Nesse mês, aprovamos uma cota mezanino do FIDC Creditas Consignado com remuneração de CDI + 7,50%. Para agosto, teremos uma série de comitês para aprovação de novas operações.

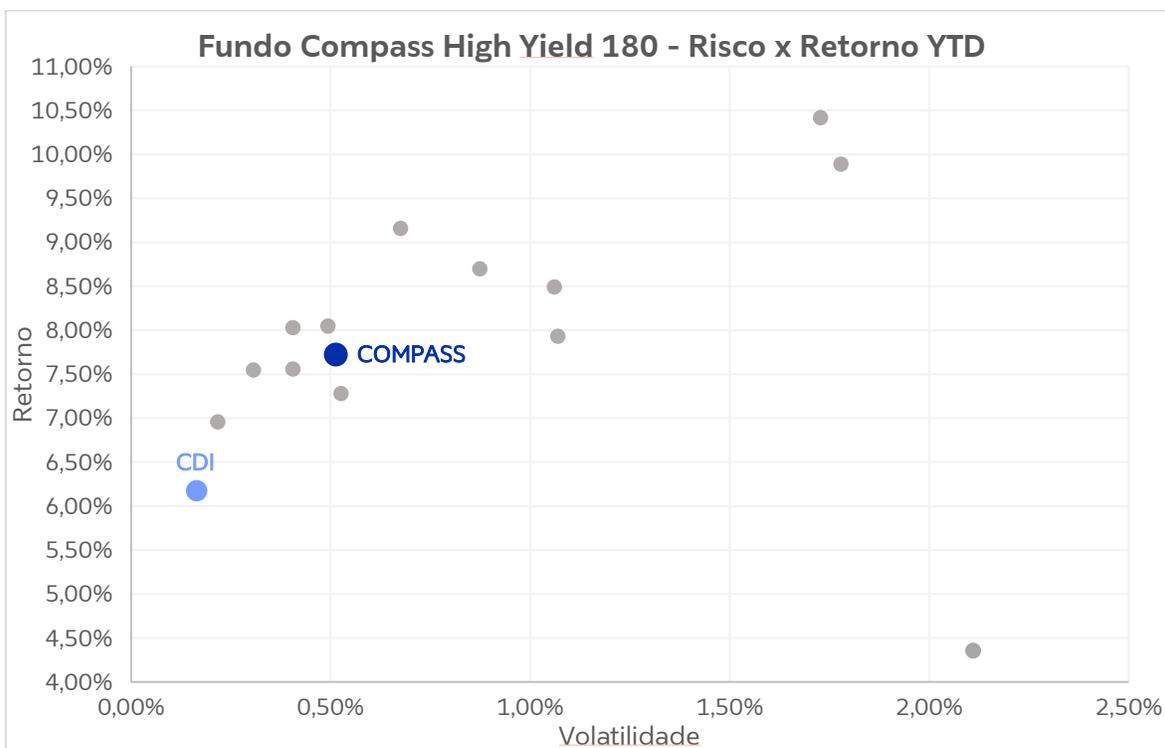
No mês, o Fundo **Compass Credit Selection** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+1,08%**, equivalente a **118% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+14,35% (123% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 0,8% a.a.**, duration de **1,7 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 **+1,28%**, equivalente a **140% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+15,59% (133% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 2,3% a.a.**, duration de **2,6 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, Ambipar, Desktop, CSN, Movida e Dasa.



No mês o Fundo **High Yield 180** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+1,21%**, equivalente a **132% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+14,77% (126% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 5,7% a.a.** e duration de **1,9 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. Também houve ganhos oportunisticos com Dasa.



Fundo	Julho	Junho	Maior	YTD	3M	6M	12M	24M	Início
Compass Credit Selection	1,08%	0,93%	0,97%	7,40%	2,95%	6,20%	14,43%	29,07%	49,47%
% CDI	119%	118%	116%	120%	118%	119%	125%	109%	111%
Compass Yield 30	1,28%	0,97%	1,13%	8,26%	3,37%	6,95%	15,67%	32,76%	59,26%
% CDI	141%	123%	136%	134%	134%	133%	136%	122%	139%
Compass HY 180	1,21%	1,04%	1,14%	7,72%	3,36%	6,40%	14,83%	N/A	24,40%
% CDI	133%	132%	137%	125%	134%	123%	128%	N/A	114%
CDI	0,91%	0,79%	0,83%	6,18%	2,51%	5,21%	11,57%	26,78%	N/A

02. Fundo de Ações

O Fundo **Compass Long Biased** retornou no mês de julho **4,14%**, **superando o seu benchmark** IPCA + Yield IMA-B. O Ibovespa encerrou julho com alta de 3,0% (1,6% em USD), recuperando parte das perdas acumuladas no ano. No entanto, o índice ainda está em queda de 4,9% em reais e 18,2% em USD no acumulado do ano, tornando-se o mercado de ações com pior desempenho na região. Ao anunciar um congelamento de gastos de R\$ 15 bilhões em julho, o governo reduziu a pressão sobre as taxas reais de longo prazo do Brasil, mas não de forma relevante. A moeda brasileira se desvalorizou ainda mais em julho, encerrando o mês em BRL5,65/USD. Para que o governo deixe a crise de confiança fiscal para trás, são necessárias medidas mais estruturais, como grandes cortes de gastos e medidas para flexibilizar o orçamento, como por exemplo, dissociar os gastos com saúde e educação do crescimento da receita tributária, o que parece improvável antes das eleições municipais de outubro. Dito isso, as ações brasileiras estão com uma posição técnica favorável, valuations baixos e crescimento de lucros fortes para os próximos anos. Acreditamos que a queda das taxas de juros nos EUA e sinais adicionais por parte do governo brasileiro na direção da consolidação fiscal podem fazer com que o mercado de ações locais tenha uma forte performance positiva.

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 mudança na presidência 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 julho, terminamos próximo a 90% no final de julho, vindo de aproximadamente 96% no final de junho. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada no setor de siderurgia; diminuimos a posição comprada no setor de mineração, bancos e construção. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Direcional, Sabesp e Petrólio; e a maior perda no mês foi na posição comprada em Energisa.

Maiores Ganhos:

Direcional

As ações da Direcional tiveram um forte desempenho no mês de julho depois da divulgação dos dados operacionais do segundo trimestre bastante positivos e acima do que o mercado esperava. Mesmo após a forte performance das ações no ano, continuamos com nossa posição comprada devido à perspectiva de um forte desempenho operacional por parte da empresa no mínimo pelos próximos dois anos, valuation atrativo e expansão de ROE.

Sabesp

A Sabesp teve um forte desempenho no mês depois da conclusão da sua privatização. A companhia terá um enorme desafio operacional nos próximos 5 anos, envolvendo o turnaround operacional e elevados investimentos para atingir as metas de universalização do serviço de saneamento até 2029, prazo relativamente curto. Portanto, o anúncio da Equatorial, que possui extenso histórico no setor de utilities, como acionista de referência, nos deu maior confiança que este turnaround operacional será bem executado. Esse evento, aliado à conclusão do processo de privatização, foi decisivo para a boa performance das ações no mês passado.

Ainda, acreditamos que o novo modelo regulatório implementado pelo governo de São Paulo é adequado e diminuiu bastante a discricionariedade da Arsesp, reduzindo consideravelmente o risco regulatório. Contudo, a empresa continua negociando a ~0.95x RAB (base regulatória de ativos), valuation que não precifica o menor risco regulatório e o grande potencial de criação de valor de um turnaround operacional bem-sucedido, algo que se tornou muito mais provável com a entrada da Equatorial.

Petrório

A ação da Petrório teve uma performance forte no mês, principalmente devido à perspectiva de uma solução em relação à greve do Ibama e expectativa de um potencial M&A, que seria bem positivo para a empresa. O mais relevante do “case” continua sendo a paralisação no IBAMA, que impede a outorga de novas licenças, impactando assim o desenvolvimento em Wahoo. Em linha com o que viemos falando nos últimos meses, consideramos que Wahoo seja fundamental para a história de crescimento de produção da Petrório, visto que tem uma produção potencial de 40k bbls/d em 2025 versus ~95k bbls/d de produção total para a empresa hoje. Apesar do rally recente, a empresa oferece ainda uma relação risco/retorno atraente com um FCF yield de ~15% em 2025, considerando um preço de petróleo de \$75/bbl e só 10k bbls/d de produção em Wahoo.

Maior Perda:**Energisa**

Acreditamos que duas razões podem explicar esse movimento negativo das ações da Energisa no mês. Desde março o BNDES tem reduzido sua participação na Companhia e, possivelmente, isso continuou ao longo do mês passado. Além disso, alguns analistas possuem uma expectativa mais pessimista em relação aos resultados do segundo trimestre. Como podemos ver, estes são fatores puramente circunstanciais e não alteram em nada nossa visão construtiva de longo prazo.

A Energisa possui um excelente e extenso histórico operacional e de alocação de capital, consequência de um dos melhores e mais experientes managements do setor com incentivos fortemente alinhados aos acionistas. Além disso, as distribuidoras de energia do grupo estão expostas, principalmente, ao Centro-Oeste brasileiro, região que cresce a taxas superiores à média nacional e necessita de elevado e contínuo investimento. Esse capex tem risco muito baixo, pois é feito em ativos amplamente conhecidos pelo grupo, e é remunerado a taxas de retorno regulatórias pré-estabelecidas e bastante adequadas. Dessa forma, a Energisa é uma das raras empresas capaz de alocar um elevado volume de capital adicional a taxas de retorno atrativas, continuamente criando valor para os acionistas. Apesar disso, a empresa negocia com um dos valuations mais descontados do setor elétrico, portanto, continuamos investidos e com grande convicção nessa posição.

03. Fundo de Fundos Global

Evolução do Mercado

Julho foi um mês volátil, influenciado por desenvolvimentos econômicos e políticos que levaram os investidores a anteciparem cortes nas taxas de juros por parte do Fed, com três cortes previstos para este ano e até 150 bps de redução até junho de 2025. Esse contexto favoreceu os ativos sensíveis às taxas de juros, como as small caps, que subiram 6,9%, os REITs globais com 6,0% e os bonds globais com 2,8%. No entanto, as large caps growth nos EUA caíram 1,0% devido ao ceticismo em relação ao futuro da inteligência artificial, embora tenham subido 16% no ano até agora. A temporada de resultados corporativos nos EUA foi decepcionante para o setor tecnológico, embora o S&P 500 tenha avançado 1,2%. Apesar de mais da metade das empresas do S&P terem superado as expectativas dos analistas, a economia americana mostrou sinais de resiliência, contribuindo para o maior desempenho mensal do Russell 2000 em relação ao Nasdaq 100 em mais de 20 anos.

Na Europa, as ações ficaram atrás dos EUA e do Reino Unido. O índice MSCI Europe ex-UK subiu apenas 0,6%, afetado por uma leitura decepcionante do PMI, que indicou uma desaceleração do crescimento econômico na zona do euro durante o verão, além da incerteza política em torno das eleições francesas.

No Japão, o índice TOPIX caiu 0,5%, em parte devido à fraqueza das ações tecnológicas globais e à valorização do iene, que se apreciou 6,5% em relação ao dólar americano, impulsionado pelas expectativas de cortes de taxas nos EUA e pelo aumento da taxa de juros pelo Banco do Japão.

Em resumo, julho foi um mês volátil nos mercados globais. Nos EUA, dados econômicos mais suaves aumentaram as expectativas de cortes nas taxas por parte do Fed, o que impulsionou uma rotação para ativos sensíveis às taxas de juros. No entanto, há cautela em relação ao desempenho sustentável das small caps, enquanto se busca diversificação regional com foco no Reino Unido e na Europa continental, onde se percebem um maior impulso econômico e valuations mais atrativos. Nesse ambiente incerto, a chave será identificar as oportunidades ocultas que podem transformar a volatilidade em vantagens estratégicas.

Desempenho da Carteira

O Fundo **Compass Global Dynamic** registrou um retorno de **2,87%** em julho e acumula um retorno de **18,95%** durante o ano, impulsionado principalmente pelos instrumentos de Duration longa devido à queda nas taxas, com o título do Tesouro dos EUA de 10 anos retrocedendo de 4,46% para 4,03%. No lado das ações, os veículos que mais contribuíram para a rentabilidade do fundo foram o WisdomTree US Quality Growth e o

ProShares S&P 500 Dividend, com contribuições positivas de 39 e 35 bps, respectivamente. Esses fundos se destacaram por seu beta baixo e sua característica defensiva em um mês em que as ações caíram significativamente.

**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/.

