



CARTA MENSAL DOS GESTORES Fundos Compass

Outubro 2024

ÍNDICE

	Pág.
01. Fondos de Crédito	3
<hr/>	
02. Fondo de Fondos Global	10
<hr/>	

CARTA MENSAL DOS GESTORES – FUNDOS COMPASS

01. Fundos de Crédito

No mercado de crédito local, outubro foi caracterizado pela reprecificação generalizada do segmento de crédito líquido. Na média, observamos uma abertura da ordem de 20 bps nos papéis que acompanhamos, com impactos mais pronunciados em debêntures de elevada duration. Conforme antecipamos meses atrás, essa correção ocorre derivada da compressão exagerada ocorrida em certos segmentos do mercado, em particular aquele populado por emissores que genuinamente fazem jus a um rating AAA na escala nacional. A despeito da qualidade de crédito dessas companhias, os riscos envolvidos nas suas operações, mesmo baixos, exigem um prêmio mínimo para justificar a alocação, que foi momentaneamente negligenciado em meio à euforia dos últimos meses.

Diante desse quadro, recebemos questionamentos frequentes dos investidores sobre a tendência do mercado após tal movimento e quais as alternativas disponíveis para minimizar os impactos. Em relação ao último item, enquanto não for factível shortear instrumentos de crédito ou operar seus derivativos, a solução é seguir com a estratégia que executávamos até então: redução de duration, elevação da liquidez dos portfólios e seleção de crédito, priorizando companhias menos cobertas e, assim, com maior valor relativo. Nos últimos meses, alocamos ou aumentamos a exposição em um vasto rol de emissores que se enquadram nessa categoria, como Aura Minerals, Inspirali, Vitru, Solví, Orizon, Alubar, Voke, V.Tal e outros. Empresas que nos ajudaram e continuam contribuindo na geração de retornos excedentes e minimização de volatilidade, juntamente com letras financeiras e produtos estruturados, também favorecidos nesse ambiente.

Em especial, no D30, retomamos a alocação em bonds mediante investimento em uma mineradora peruana denominada Volcan. A companhia é produtora de zinco e prata e, portanto, possui receitas dolarizadas para lastrear sua dívida. Após desafios enfrentados no passado em decorrência de fraca liquidez e uma estrutura de capital desbalanceada, a Volcan se reestruturou e se beneficiou de preços mais favoráveis para suas commodities. Caminha para encerrar o ano com uma alavancagem líquida ao redor de 2,0x e forte geração de fluxo de caixa livre, mesmo após os investimentos no projeto de Romina, que elevará sua capacidade produtiva. Por conseguinte, seguirá desalavancando

mesmo em cenários de queda das cotações de zinco e prata. Conseguimos swapar seus bonds a CDI + 5,65% a.a., embutindo forte prêmio em relação a debêntures de companhias similares no Brasil.

Na atual conjuntura, após as fortes reprecificações da curva de juros nos EUA e do cupom cambial, analogamente ao caso de Volcan, identificamos oportunidades em alguns bonds que monitoramos há alguns meses. Assim, estamos avaliando a implementação de novos trades no D30 nas próximas semanas. O mercado ainda não é trivial, pois, do mesmo modo que há emissores LatAm com alto valor relativo, em outros casos notamos prêmios magros e até mesmo companhias brasileiras cujos bonds ainda operam com spreads inferiores às debêntures domésticas. Nesse ambiente, estamos procedendo com paciência e cautela, evitando preencher o espaço disponível no ímpeto, o que nos privaria de oportunidades futuras.

Acerca das perspectivas para o mercado de crédito local, enxergamos com otimismo a reprecificação ocorrida, necessária para tornar os prêmios locais mais saudáveis e viabilizar alocações mais atrativas adiante. Estimamos que possa haver uma segunda rodada de correção no curtíssimo prazo, de intensidade similar à precedente, sem provocar retornos abaixo do CDI, desencadeada pelo mercado primário. De fato, nos últimos dias, diversas ofertas programadas e precificadas antes de outubro foram forçadamente encarteiradas pelos bancos, que sofreram exercícios de garantias firmes em face da escassez de demanda. Nas próximas ofertas, instituições financeiras serão mais cautelosas e exigirão prêmios maiores para coordenar ofertas, mitigando o risco da garantia firme. Nesse momento, haverá boas oportunidades para alocação do caixa acumulado e reciclagem da carteira, saindo de papéis curtos e novamente alongando o portfólio.

Outros dois fatores nos proporcionam otimismo com o mercado após os ajustes mencionados. O primeiro é técnico. Embora o ano tenha proporcionado ofertas exuberantes de debêntures, uma parcela maciça das captações teve como destinação a recompra de papéis antigos, mais curtos e onerosos. Nesses casos, o efeito da oferta sobre o estoque do mercado é neutro. Logo, o estoque cresceu em ritmo mais moroso, inferior ao da demanda, que não vemos ceder nos próximos meses, visto que a Selic em alta torna a renda fixa mais atraente a cada reunião do COPOM. Em paralelo, outras classes de ativos de risco sofrem para entregar retornos acima do CDI, não sendo páreas para competir com o crédito.

Concomitantemente, é irrefutável o fortalecimento observado nos fundamentos das empresas nos últimos trimestres. A crise de 2023 desencadeada pela derrocada das Lojas Americanas foi acentuada pela fragilidade dos balanços corporativos à época, alavancados excessivamente graças aos estímulos perversos dos anos anteriores, marcados por liquidez abundante e juros

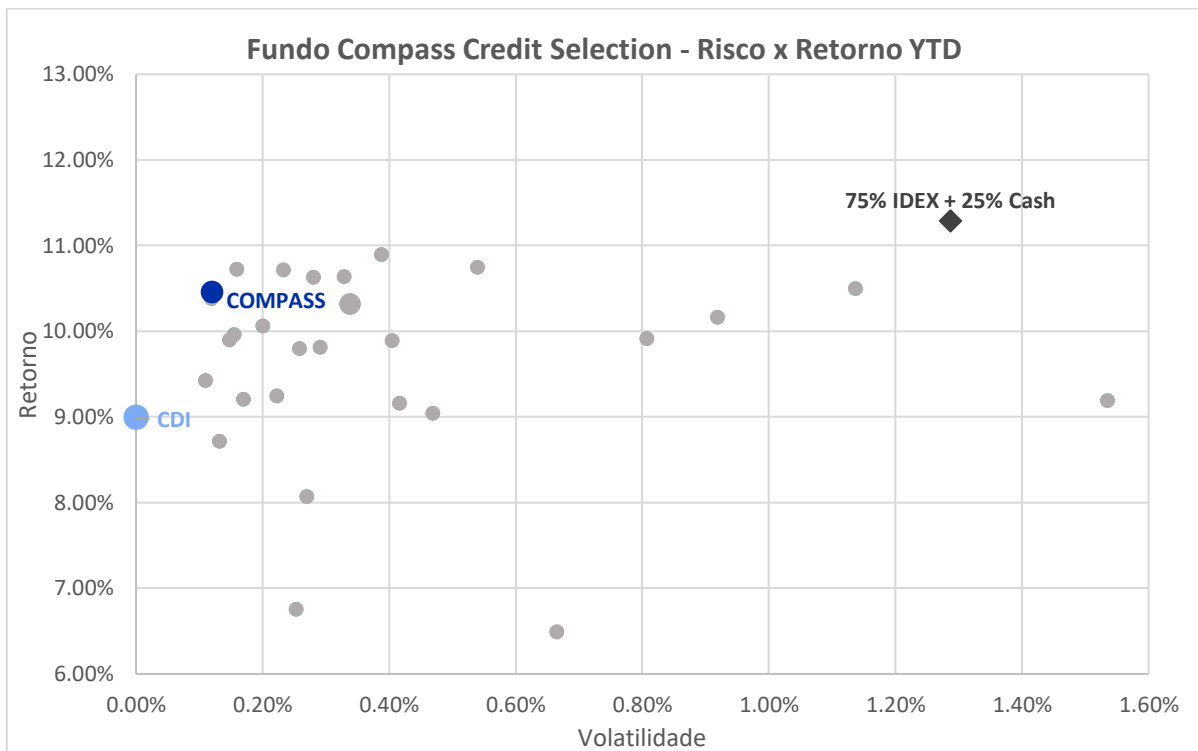
insustentavelmente baixos. O aperto monetário em curso começa do modo oposto: uma ampla gama de emissores foi forçada a se reorganizar financeiramente em 2023 para sobreviver e, com a reabertura do mercado de crédito em 2024, se refinanciaram, alongando passivos e robustecendo liquidez. Nessa conjuntura, spreads menores são justificados.

No segmento high yield, o quadro técnico permanece oposto ao descrito no mercado high grade: há oferta abundante, com múltiplas empresas tentando acessar o mercado, mas a disponibilidade de capital nos fundos é baixa, pois os investidores de crédito privilegiaram os fundos high grade esse ano objetivando ganhos de capital. Consequentemente, notamos prêmios de risco mais vantajosos. Desembolsamos no mês a cota sênior de um FIDC do setor de telecom a CDI + 6% e já temos programado dois investimentos para as próximas semanas, envolvendo a cota mezanino de um FIDC de crédito consignado a CDI + 6% e um CRA de risco corporativo a CDI + 7%. Nossa meta é alocar o caixa ocioso e ampliar o carregamento do fundo usufruindo de um cenário ainda favorável para alocação.

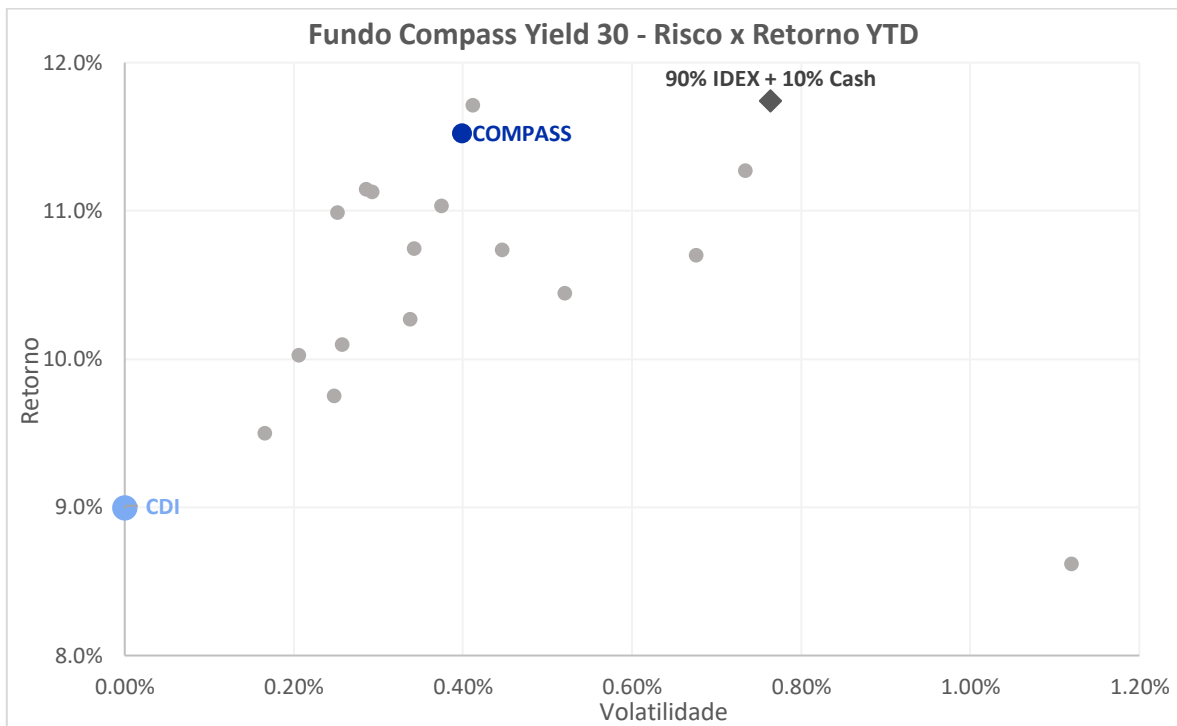
Gostaríamos de aproveitar a comunicação mensal para atualizar nossos investidores em relação às posições provisionadas esse ano. Primeiramente, sobre o FIDC Farmers, em conjunto com o gestor e demais cotistas, substituímos os advogados que nos assessoravam, elegendo um escritório mais familiarizado com contencioso agropecuário, e seguimos em negociação com os produtores. Já registramos alguns sucessos, que serão reconhecidos nos próximos meses na carteira, porém ainda há um trabalho a ser executado até revertermos os provisionamentos em larga escala.

No que tange à BBF, cuja provisão foi implementada em março, houve mais um avanço importante: o juízo de execução homologou o acordo entre os debenturistas e a companhia. Essa era a principal condição precedente para validade da repactuação negociada e vigência dos novos instrumentos, pois proporciona segurança jurídica e proteção perante credores posicionados em outras dívidas. Assim, prosseguimos com a solicitação de reversão parcial da provisão do ativo, que será analisada independentemente por nosso administrador esse mês. Na próxima carta, informaremos a todos o resultado dessa análise e os próximos passos para reversão total da provisão. Acreditamos que o caso esteja próximo da solução completa, sem qualquer perda para nossos cotistas.

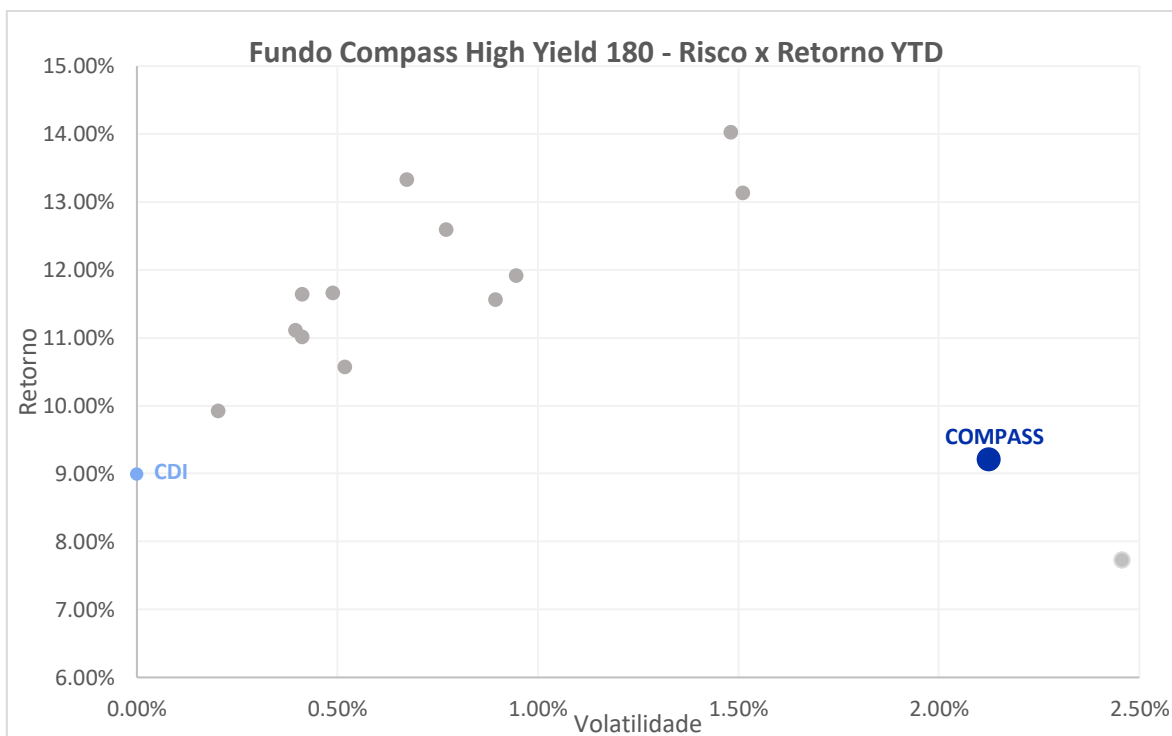
No mês, o Fundo **Compass Credit Selection** rendeu marginalmente abaixo de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+0,90%**, equivalente a **98% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+12,94% (117% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 0,8% a.a.**, duration de **1,5 ano**, rating médio local **AA+**. No período, os principais ganhos foram provenientes de papéis curtos e de maior carregos, menos impactados pela reprecificação citada, enquanto ativos com maior duration sofreram desvalorizações.



No mês, o Fundo **Compass Yield 30** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+0,96%**, equivalente a **103% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+14,20% (127% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 1.7% a.a.**, duration de **2,0 anos**, rating médio local **AA+**. No período, os principais ganhos foram provenientes de papéis curtos e de maior carregos e produtos estruturados, menos impactados pela reprecificação citada, enquanto ativos com maior duration sofreram desvalorizações.



No mês o Fundo **High Yield 180** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **1,21%**, equivalente a **131% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+11,79% (107% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 4,5% a.a.** e duration de **1,4 ano**. No segmento de crédito high yield, os prêmios de riscos continuam saudáveis e remunerando bem o risco, embora estejamos seletivos diante do aperto monetário em curso, pressionando o fluxo de caixa dos emissores. A originação está acelerada, visando à alocação de parte da liquidez do portfólio excedente ao nosso caixa mínimo. Estamos analisando operações com retornos acima de CDI + 6% para desembolso nos próximos meses.



Fundo	Outubro	Setembro	Agosto	YTD	3M	6M	12M	24M	Início ²
Compass Credit Selection	0.90%	0.94%	0.98%	10.46%	2.71%	5.73%	12.87%	27.64%	53.71%
% CDI	97%	112%	112%	116%	107%	112%	118%	107%	111%
Compass High Grade Icatu	0.92%	1.00%	0.98%	10.94%	2.77%	5.88%	-	-	11.68%
% CDI	99%	120%	113%	122%	110%	115%	-	-	121%
Compass Yield 30	0.96%	0.89%	1.13%	11.52%	2.85%	6.33%	14.14%	31.28%	64.06%
% CDI	104%	107%	130%	128%	113%	124%	129%	121%	138%
Compass HY 180	1.21%	-0.89%	1.06%	9.20%	1.21%	4.61%	11.73%	-	26.11%
% CDI	131%	-107%	123%	102%	48%	90%	107%	N/A	106%
CDI	0.93%	0.83%	0.87%	8.99%	2.53%	5.10%	10.93%	25.87%	N/A

02. Fundo de Fundos Global

Overview do Mercado

Tanto a renda fixa quanto a renda variável tiveram um alívio em outubro. As bolsas encerraram o mês em terreno negativo, e a renda fixa foi impactada principalmente pelos aumentos acentuados ao longo da curva de juros, refletindo a internalização nos preços da vitória de Trump, o que trouxe riscos de um aumento no déficit fiscal e um governo mais inflacionário. Destaca-se a força do dólar ao longo do mês, também atribuível ao "Trump trade", em detrimento das moedas locais.

Os dados de emprego nos Estados Unidos continuam fortes, aumentando até a probabilidade de um cenário de "no landing", superando as expectativas de um "soft landing". Isso, somado a resultados corporativos que surpreendem positivamente, evidenciando os sólidos fundamentos das empresas.

Quanto à China, a insuficiência do pacote de estímulos econômicos anunciado em setembro decepcionou o mercado, esfriando o impulso na região e em outros mercados emergentes. Esse efeito foi acentuado pela vitória de Trump e pela alta probabilidade de um "republican sweep", o que também afetou negativamente esses mercados.

Novembro começou com o foco e os mercados totalmente focados nas eleições presidenciais dos Estados Unidos. Eleições especialmente tumultuadas, com atentado ao Trump, desistência de Biden, alta polarização e pesquisas que indicaram possíveis resultados apertados. No entanto, o partido republicano, com Donald Trump à frente, venceu com folga o partido atual, criando o cenário de "red sweep".

Trump representa menores impostos (com o consequente aumento no déficit fiscal, que se estima que possa chegar a 9,7% até 2035), desregulamentação, maior controle migratório, possíveis tensões exacerbadas com a China e a guerra comercial, incertezas sobre a postura em relação à guerra na Ucrânia, maior isolacionismo e maior uso de energia tradicional, entre outros. Quão agressivamente suas promessas de campanha seriam aplicadas ainda é incerto, embora a contundência da vitória abra espaço para que isso aconteça.

A reação dos mercados foi uma consequência imediata, com as ações americanas subindo fortemente, as taxas de juros aumentando ao longo de toda a curva e o dólar se fortalecendo.

Desempenho da Carteira

O Fundo **Compass Global Dynamic** registrou um retorno de **3,75%** em outubro e acumula um retorno de **24,29%**. O retorno do fundo no mês em USD foi de **-2,30%**, essa diferença é explicado pela depreciação da moeda local frente à força do dólar. O retorno da carteira foi impulsionado principalmente pela seletividade na renda fixa e pelo posicionamento na parte média da curva, em um mês em que tanto a renda variável quanto a renda fixa apresentaram desempenhos negativos. O ativo que mais contribuiu para a rentabilidade do fundo foi o **Pimco US Short Term Fund**, destacando-se a contribuição dos fundos de renda fixa.

**Alexandre Theoharidis, CFA**

Portfolio Manager de Crédito

Compass High Yield 180

Compass Credit Selection

Compass Yield 30

**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/.

