



CARTA MENSAL DOS GESTORES Fundos Compass

Janeiro 2024

ÍNDICE

	Pág.
01. Cenário Macroeconômico	4
<hr/>	
02. Fundos de Crédito	5
<hr/>	
03. Fundo de Ações	10

“Senhor, conceda-me castidade e continência, mas não agora.”

Santo Agostinho

CARTA MENSAL DOS GESTORES – FUNDOS COMPASS

01. Cenário macroeconômico

Em janeiro, o mercado internacional ficou volátil, refletindo a série de notícias mistas sobre a trajetória dos juros, inflação e emprego nos EUA. De fato, embora os preços estejam cedendo e caminhando para níveis consistentes com a meta do FED, dados surpreendentemente fortes sobre o mercado de trabalho, com ênfase para o *nonfarm payroll*, e ruídos fiscais anularam o otimismo com o recuo da inflação. O comunicado do FOMC após a reunião de janeiro, ressaltando cautela e essencialmente descartando a possibilidade de início dos cortes em março, também contribuiu para o arrefecimento do otimismo.

Nas demais regiões, a China continua emitindo sinais mistos e gerando preocupações sobre a sustentabilidade do seu modelo econômico, cada vez mais dependente de estímulos, os quais possuem resultados marginais decrescentes. Paralelamente, ataques a embarcações no Mar Vermelho pressionaram os preços dos contêineres e impactaram as cadeias logísticas globais. Por fim, na Europa, os PMIs foram fracos, indicando crescimento econômico módico. O BCE se mostrou satisfeito com a evolução da inflação, mas aguarda evidências mais concretas que consubstanciem o cenário de desinflação.

No Brasil, fomos acometidos por uma espécie de *déjà vu* nada saudoso perante o anúncio de uma nova política industrial e soluções financeiras para aceleração do PIB com patrocínio do BNDES. Em diversos aspectos, aparenta ser uma reedição do fracassado PAC. O episódio desnuda a realidade de que, enquanto publicamente se esforça para persuadir investidores sobre uma suposta prudência fiscal, nos bastidores, o governo permanece fiel à sua natureza populista, não resistindo ao uso da máquina pública para estimular ganhos políticos de curto prazo independentemente das consequências nefastas no longo prazo.

Ainda na arena política, o mês proporcionou colisões entre o governo e o Congresso. O discurso belicoso proferido recentemente por Lira serviu para inflamar mais os ânimos. Esse é um fator de risco para a aprovação de medidas das quais o governo federal depende para incremento da arrecadação em um ambiente no qual o alcance da meta fiscal seria impossível mesmo que houvesse contribuição ampla do Congresso.

No período, ainda tivemos a decisão do Copom de manter o ritmo de cortes de 50 bps, levando a Selic para 11,25%. A ata do comitê suscitou preocupações com as incertezas do cenário, especialmente sobre inflação e emprego. Diante do conteúdo e dos riscos fiscais crescentes, mantemos nossa projeção de comedimento nos próximos cortes, sem aceleração do ritmo, e de taxa terminal de 9,50% ao final de 2024.

02. Fundos de Crédito

Em janeiro, o mercado de crédito líquido continuou em trajetória positiva, registrando compressão de spreads generalizada, especialmente no segmento AAA. O Idex-JGP encerrou o período em CDI + 2,0%, próximo do nível verificado anteriormente ao evento das Lojas Americanas. O destaque do período foi o desempenho da debênture da Ambipar após o anúncio da emissão de bonds com o intuito de recomprar parte das debêntures locais, que negociavam abaixo do par e prontamente reagiram a notícia.

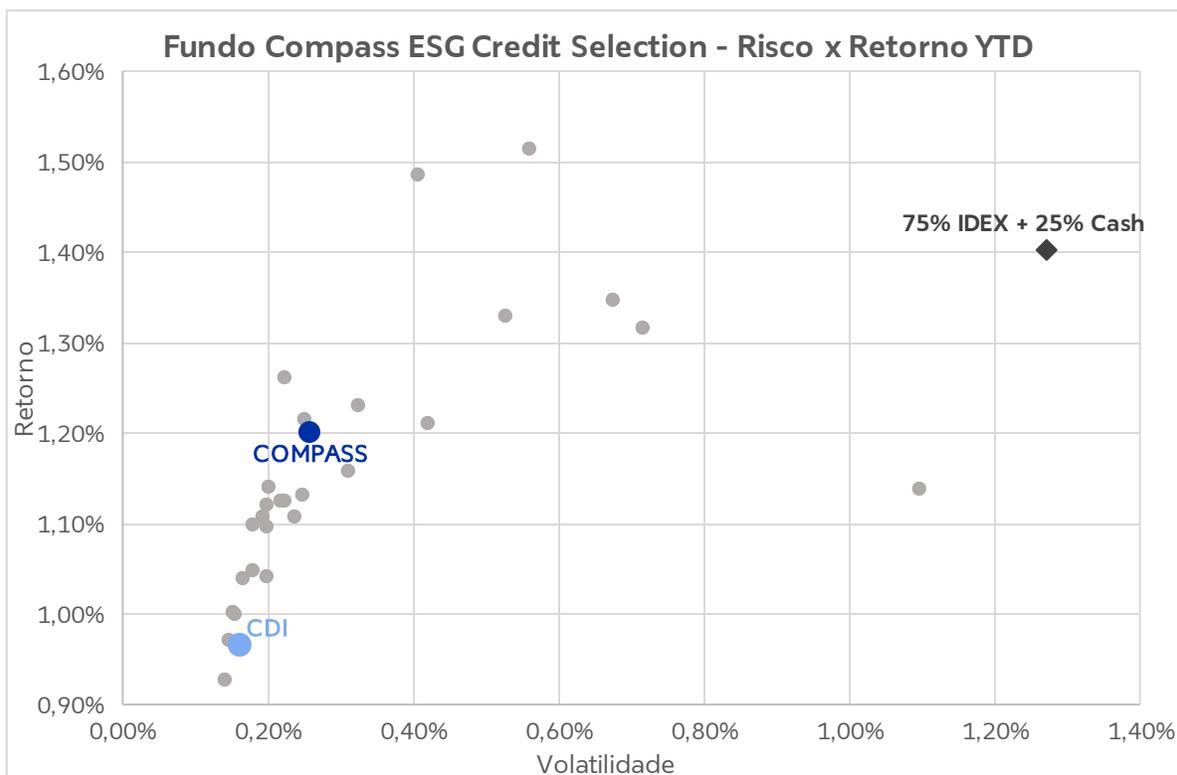
A posição nessas debêntures, somada à aquisição imediata que fizemos das debêntures EESG12, que não seriam recompradas e atrairiam investidores interessados em manter exposição à companhia, trouxe ganhos sólidos para os portfólios no mês. Capturamos ganhos tanto com a compressão de spreads da AMBP12 e da AMBP13 (cerca de 100 bps na média) como da EESG12 (cerca de 120 bps). Em face do investimento feito na EESG12, para manter constante a posição na Ambipar, aproveitamos o evento e já embolsamos o lucro nas debêntures que serão recompradas, que já precificam como certo o resgate antecipado.

Ademais, nos fundos de crédito líquidos, efetuamos poucas alterações na alocação ao decorrer do mês, visto que os ajustes desejados já foram implementados nos meses precedentes. Nos próximos meses, enxergamos o mercado primário como uma fonte crucial de geração de valor em um ano no qual a seleção de crédito será determinante para produção de retorno excedente e diferenciação em relação à concorrência. Assim, em fevereiro, devemos entrar nas emissões da 3R e da NTS, além de outras que ainda se encontram sob análise.

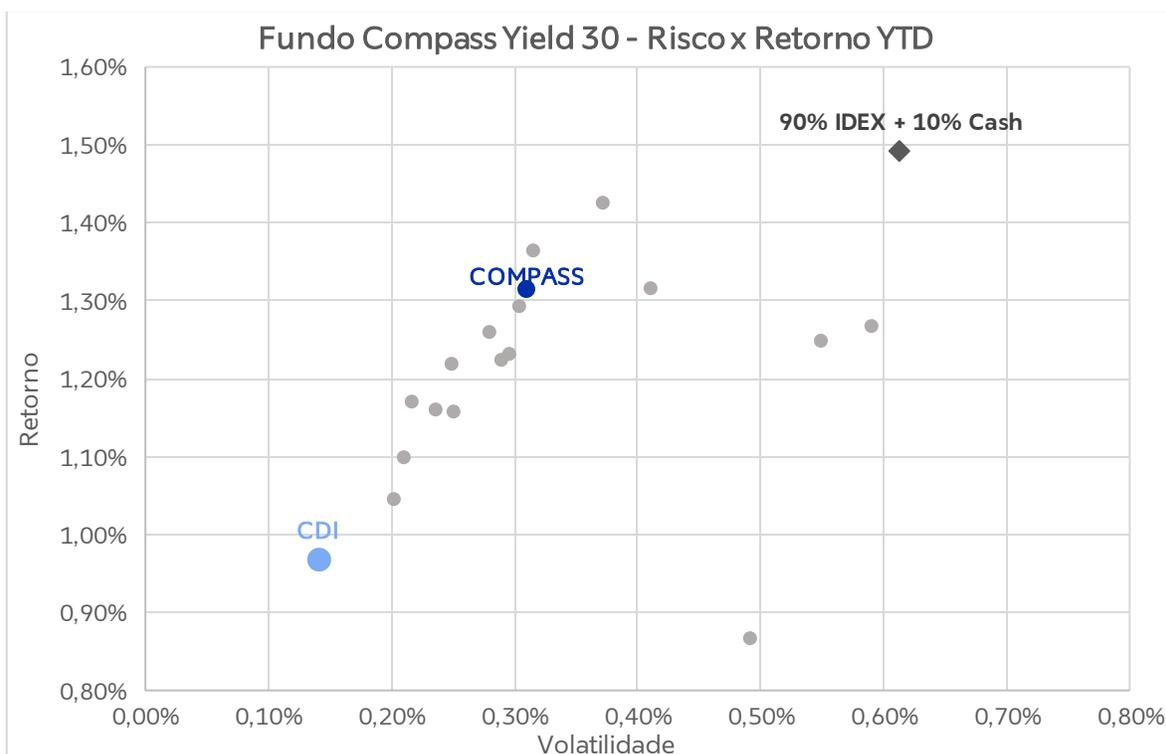
No tocante ao fundo high yield, o mercado também segue aquecido, com um pipeline de operações atrativo. Em fevereiro, teremos a liquidação da primeira tranche do FIDC de precatórios (cota sênior a CDI + 8,00%) e possivelmente a parcela inicial da debênture de uma locadora de veículos a CDI + 6,50%. Em janeiro, investimos na cota mezanino do FIDC Creditas a CDI + 7,00%. Nesse momento, seguimos trabalhando no pipeline, aproveitando operações com taxas acima de CDI + 6,00%.

Sobre o portfólio, um destaque foi a posição da Alubar, cujo perfil de crédito segue em aprimoramento. A companhia finalmente obteve seu registro na categoria B, beneficiando sua governança e potencialmente a liquidez dos papéis no secundário. Houve notícias positivas também sobre o investimento em uma securitização de NPL, cujos acordos e recuperações estão avançando em ritmo mais rápido do que o projetado e com retornos superiores aos estimados. Ao final do período, não havia ativos com crédito deteriorado, que inspirassem apreensão.

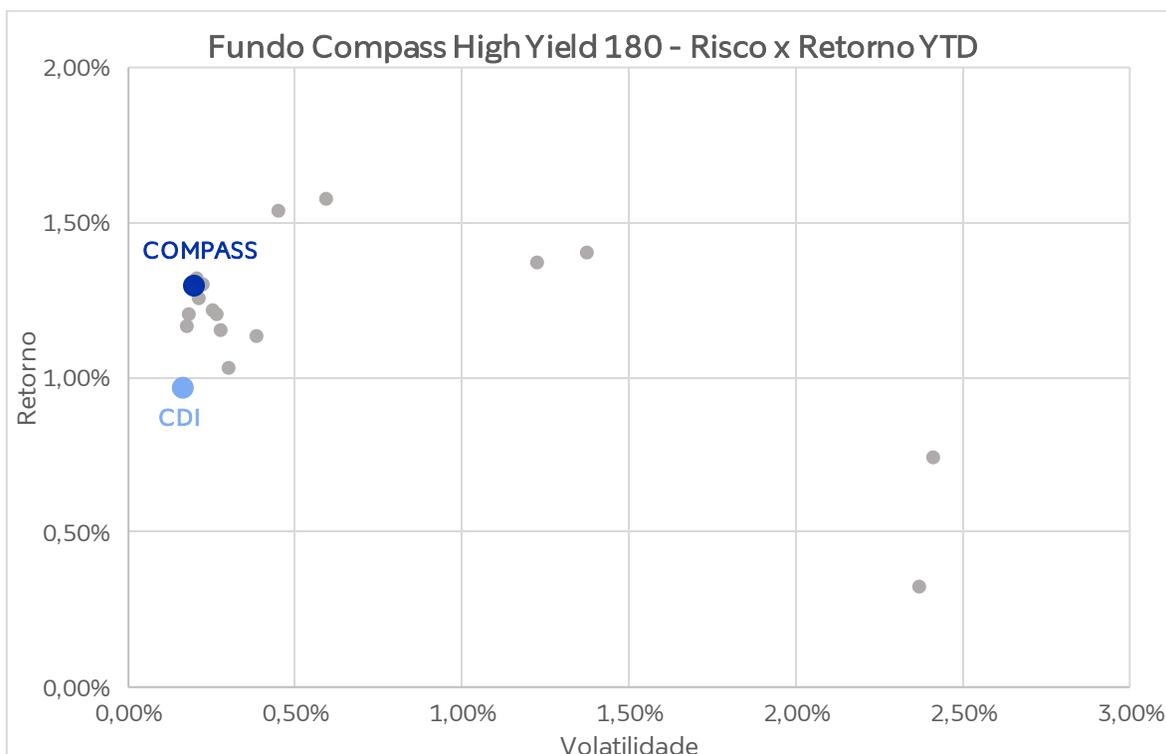
No mês, o fundo **Compass ESG Credit Selection** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+1,20%**, equivalente a **124% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+13,31% (102% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 1,5% a.a.**, duration de **2,0 anos**, rating médio local **AA+** e caixa próximo a 20% do PL. No período, o destaque positivo foi o ganho obtido com Ambipar após o anúncio da emissão de bonds e da recompra de papéis locais. **Não houve contribuições negativas no período.**



No mês, o fundo **Compass Yield 30** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+1,31%**, equivalente a **135% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+15,55% (118% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 2,6% a.a.**, duration de **2,4 anos**, rating médio local **AA+**. No período, o destaque positivo foi o ganho obtido com Ambipar após o anúncio da emissão de bonds e da recompra de papéis locais. **Não houve contribuições negativas no período.**



No mês o Fundo **High Yield 180** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+1,30%**, equivalente a **134% CDI**, acumulando desde o início um retorno de **+14,79% (112% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 6,0% 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 e FIDC Capim. Ainda capturamos ganhos de capital com o fechamento do spread de ativos líquidos que representam cerca de 5% da carteira. **Não houve contribuições negativas no período.**



Fundo	Janeiro	Dezembro	Novembro	YTD	3M	6M	12M	24M	Início
Compass ESG	1.20%	1.01%	1.22%	1.20%	3.54%	7.75%	13.31%	29.32%	40.83%
% CDI	124%	113%	132%	124%	124%	127%	102%	106%	107%
Compass Yield D30	1.31%	1.08%	1.31%	1.31%	3.84%	8.18%	15.55%	32.53%	49.04%
% CDI	135%	120%	143%	135%	134%	134%	118%	116%	131%
Compass HY D180	1.30%	1.17%	1.19%	1.30%	3.76%	7.92%	14.79%	N/A	16.98%
% CDI	134%	130%	129%	134%	131%	130%	112%	N/A	109%
CDI	0.97%	0.90%	0.92%	0.97%	2.86%	6.04%	13.05%	27.46%	N/A

03. Fundo de Ações

O **Fundo Compass Long Biased** retornou no período de janeiro **-1,26%, abaixo de seu benchmark** IPCA + Yield IMA-B. Apesar do início de ano difícil, com o Ibovespa caindo 4,8% em reais (e 6,3% em dólares), acreditamos que a combinação da queda das taxas de juros nos EUA e no Brasil e valuations relativamente baratos sejam fatores que irão impulsionar as ações brasileiras para um desempenho positivo em 2024. A queda das taxas nos EUA deverá estimular o apetite pelo risco dos investidores globais, com implicações positivas para os mercados emergentes em geral e consequentemente para o Brasil. Além disso, a taxa Selic, chegando ao patamar de um dígito, trará um impacto positivo na atividade econômica, nos lucros das empresas e os investidores locais poderão também transferir uma parte maior do seu dinheiro de volta para o mercado acionário. Dito isto, a queda das taxas de juro no Brasil e nos EUA, somado ao valuation atrativo das empresas irão criar excelentes condições para que as ações locais apresentem um desempenho positivo em 2024.

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: anúncios de medidas para aumento da arrecadação do governo e mudança da meta fiscal; 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 janeiro, terminamos próximo a 62% no final de janeiro, vindo de aproximadamente 69% no final de dezembro. Ao longo do mês, diminuimos a posição comprada no setor de serviços financeiros, varejo e consumo básico. O maior ganho no mês foi na posição comprada em Chedraui; e as maiores perdas no mês foram nas posições comprada em Localiza, Desktop e XP.

Maior Ganho:

Chedraui

Grupo Comercial Chedraui opera diversos formatos de supermercados no México e nos Estados Unidos. As ações tiveram uma performance positiva de aproximadamente 13% no mês de janeiro, depois do management anunciar as expectativas para os resultados operacionais da companhia para o ano de 2024. Os principais destaques do anúncio foram o ritmo de abertura de novas lojas acima do que o mercado esperava e a sustentabilidade das margens nos patamares atuais. Continuamos investidos na ação, considerando a expectativa de resultados fortes para o ano, além da empresa estar negociando em um valuation atrativo.

Maiores Perdas:

Localiza

As ações de Localiza tiveram uma performance negativa, caindo aproximadamente 14% em janeiro. Essa queda se deve à preocupação com o mercado de seminovos, que continuou a apresentar uma performance fraca em dezembro, fazendo com que os investidores aumentassem o custo de depreciação por veículo da companhia para 2024, impactando negativamente a expectativa de lucro da empresa para o ano.

Porém, não enxergamos nenhuma razão para uma mudança estrutural do setor de seminovos. Hoje vemos os fundamentos e a posição competitiva da Localiza mais fortes do que nunca, em razão dos seguintes fatores: a competição enfraquecida (principais competidores estão bastante alavancados e um passo atrás no processo de revitalização da frota, o que deve se traduzir em ganhos de market share para a Localiza), forte crescimento em gestão de frotas e um cenário de queda de juros que é extremamente benéfico para a companhia. Diante disso, continuamos com a posição comprada na ação.

Desktop

A Desktop apresentou uma rentabilidade negativa no mês de janeiro, após um mês de dezembro também de performance fraca. Acreditamos que o número de novos clientes menor do que o esperado nos últimos meses, além de uma certa realização de ganhos após uma forte valorização do papel ao longo de 2023, sejam os principais fatores que ajudam a explicar esse desempenho negativo nos últimos meses. Continuamos investidos na empresa por acharmos o valuation atrativo e esperarmos uma melhora no número de novos clientes ao longo de 2024.

XP

A má performance da XP Inc. no mês de janeiro se deve a uma combinação do aumento das taxas de juros futuras nos EUA, o que poderia limitar cortes adicionais na taxa SELIC, com dados operacionais apresentados pela companhia ainda bastante fracos, frustrando assim as expectativas de parte do mercado de que uma recuperação mais forte nos resultados da XP poderia acontecer ainda no primeiro semestre de 2024. Apesar dessas más notícias, seguimos acreditando numa recuperação mais forte no fluxo de investimentos para a XP no segundo semestre de 2024, o que deveria ser desencadeado por um SELIC finalmente rodando abaixo de dois dígitos junto com mudanças regulatórias que limitam a emissão de instrumentos isentos de impostos por parte dos grandes bancos, facilitando assim o ganho de participação de mercados por corretoras independentes. Dessa forma, acreditamos que a XP poderia não só ter revisões positivas importantes no seu lucro esperado ao longo de 2024 como também ter uma expansão de múltiplo, dado o seu maior crescimento de lucro e menores taxas de juros. A XP é negociada hoje a um múltiplo de 14,4x P/E 24e com um lucro esperado de R\$4,9bn em 2024.



Alexandre Theoharidis, CFA
Portfolio Manager de Crédito

Compass High Yield 180

Compass ESG Credit Selection

Compass Yield 30



Daniel Saraiva
Portfolio Manager de Ações

Compass Long Biased

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/.

