

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Junho marcou a volta do apetite por risco nos mercados externos com otimismo em relação à reabertura da economia e ritmo de vacinação nos Estados Unidos. O FED continuou com seu discurso dovish, mas as projeções de política monetária surpreenderam o mercado com duas altas de 25bps em 2023. A Treasury de 10 anos fechou 13bps, chegando a 1.46%, enquanto o S&P 500 avançou 2.2% no mês. Além disso, importante chamar atenção para o flattening da curva americana, refletindo a expectativa de começo do Tapering no final do ano.



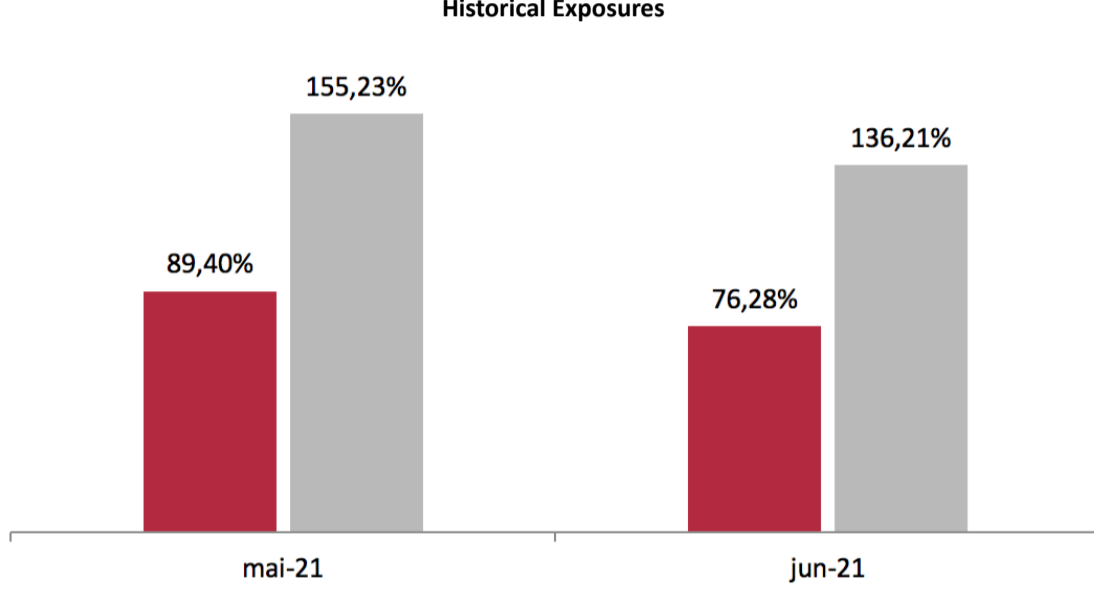
Os dados econômicos divulgados ao longo do mês nos Estados Unidos foram bons. Com produção industrial e emprego mostrando aceleração da atividade. Em relação à inflação, continuam as pressões em preços pela falta de insumos para a cadeia produtiva e, também em salários pela falta de empregados disponíveis. Na China, o governo deu sinais de diminuição na injeção de liquidez no mercado, mas seguiu o aperto monetário durante o mês, devido às celebrações dos 100 anos do partido comunista chines.



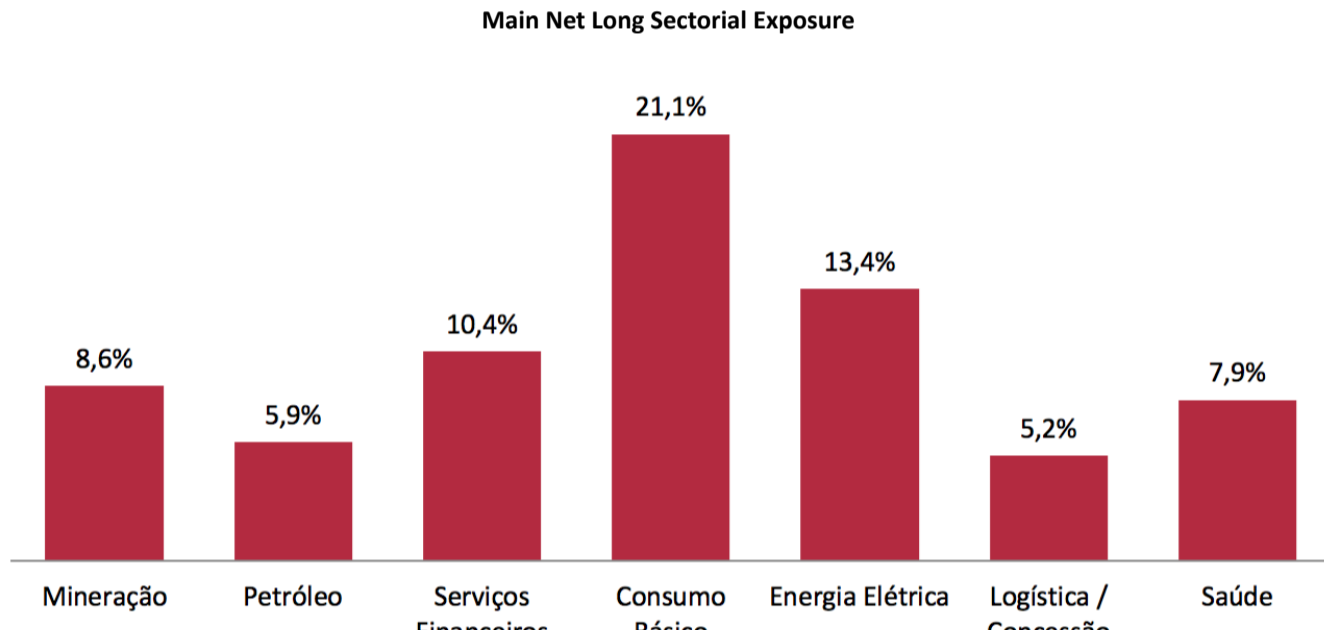
No Brasil, a pandemia começa a dar sinais de melhora com a ocupação das UTIs diminuindo e o número de óbitos e novos casos caindo ao longo do mês. O programa de vacinação melhorou consideravelmente, atingindo uma média de 1M de vacinados por dia. Os dados econômicos divulgados ao longo do mês foram melhores do que o esperado, sinalizando a continuação da recuperação observada em maio, com a confiança dos diferentes setores recuperando os patamares prévios à segunda onda. Finalmente, o cenário de inflação continua desafiador com um novo choque resultando da crise hídrica e seu impacto nos preços da energia, enquanto a apreciação do Real diminuiu as pressões nos preços locais das matérias primas. O Banco Central aumentou a SELIC em 75 bps, para 4.25% e anunciou que pode acelerar o ritmo de altas se tiver pressões nas expectativas de 2022.

O Ibovespa acabou o mês de junho com ligeira alta em reais (0,5%). Em USD, o índice teve outro forte mês (+ 5,6%), acumulando alta de 29% nos últimos 4 meses. A recuperação econômica mais rápida do que o esperado e a melhora na situação fiscal são fatores que ajudam a explicar o aumento do otimismo e a alta do Ibovespa (em reais e dólares). Além disso, a campanha de vacinação se acelerou em junho, conforme citado acima, aumentando as chances de o país superar a pandemia nos próximos meses. Do lado negativo, o ambiente político voltou a deteriorar em junho, após denúncias de um deputado federal envolvendo corrupção pelo Ministério da Saúde na aquisição de vacinas COVID-19. Não há evidências ligando o presidente às alegações de corrupção, mas as investigações lideradas pela Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI), pode manter o ambiente político estressado por algum tempo, trazendo volatilidade para os mercados. Além dessa questão política, a crise hídrica é outro fator relevante a ser monitorada. Em relação ao fundo Compass LB, diminuimos a posição Net Long para aproximadamente 75% no final de junho, vindo de 90% no final de maio. Ao longo do mês de junho, aumentamos a posição comprada nos setores de mineração e consumo básico; e diminuimos a posição comprada nos setores de bancos, construção, serviços financeiros, varejo e shopping.

Historical Exposures



Main Net Long Sectorial Exposure



Maiores Ganhos:

3R: 3R teve um desempenho positivo durante o mês de junho se beneficiando de uma alta de mais de 8% no preço do barril do petróleo. A empresa continua na sua estratégia de adquirir ativos de O&G por um múltiplo relativamente baixo. A aquisição do ativo do BTG é especialmente importante porque sinaliza ao mercado que a 3R tem capacidade de atrair um parceiro financeiro forte para adquirir ativos maiores que ainda estão por vir. No curto prazo, o catalisador mais importante será a decisão sobre a aquisição de Papa-Terra, que ainda não consideramos no nosso cenário base e que pode gerar um “upside” no nosso modelo.



Itaú: O Itaú-Unibanco teve uma boa performance no mês de junho devido a uma conjuntura econômica ainda favorável para bancos, que deveriam ter a suas margens financeiras beneficiadas pelo aumento da taxa SELIC, ao mesmo tempo que mantém as suas métricas de inadimplência em níveis bastante baixos. Fora isso, em relação à competição que tem sido um tema recorrente por parte dos investidores, o Itaú-Unibanco organizou nesse mês um evento com os seus principais executivos que expuseram todos os progressos realizados nas suas áreas de negócio, dando assim ao mercado uma maior tranquilidade, visto que o banco parece estar caminhando na direção correta. Por último, vale ressaltar que o FED finalmente aprovou o spin-off da participação do Itaú-Unibanco na XP Inc, o que é um evento importante para colocar em evidência o quão aprovou a ação do Itaú-Unibanco está em relação aos seus níveis históricos e também em relação às ações dos outros grandes bancos brasileiros. Dessa forma, mesmo considerando os potenciais impactos da nova reforma tributária, nós acreditamos que a ação do Itaú-Unibanco segue em níveis atrativos e por isso seguimos comprados.

Maiores Perdas:

Multiplan: A segunda fase da reforma tributária apresentada pelo governo no dia 25 foi determinante para a má performance da Multiplan no mês de junho. Entre outras medidas, o projeto de lei propõe o fim da isenção do imposto de renda sobre os juros sobre capital próprio e o término da tributação através do lucro presumido de empresas que possuem mais de 50% do faturamento proveniente de alugueis. O setor de Shopping Centers, usualmente, realiza substanciais pagamentos de JCP e possui diversas subsidiárias sob o regime de lucro presumido, portanto, caso a reforma seja aprovada, a alíquota efetiva de imposto de renda aumentará, o que explica a performance negativa das ações nos últimos dias do mês. Acreditamos, contudo, que a maior parte do impacto negativo sobre a Multiplan já foi precificado pelo mercado. Além disso, a tese de investimento não mudou, a empresa possui o melhor portfólio de shoppings do Brasil, composto por ativos com excelente localização e mix de lojistas, e dispõe de um management experiente com track record operacional e de construção de novos empreendimentos sem paralelo na indústria. Em um cenário extremamente desafiador devido ao avanço do e-commerce, os diferenciais expostos acima serão cruciais para os resultados neste setor, apenas players com as melhores localizações e gestão apresentarão bons resultados no longo prazo. Por fim, acreditamos que a maior exposição da Multiplan às classes A e B, menos impactadas pela pandemia, proporcionará uma retomada das vendas mais rápida do que as realizadas a circulação e à circulação de pessoas sejam removidas. Dessa forma, continuamos com a posição comprada.

Omega: A Omega é uma empresa de geração de energia focada na operação de ativos renováveis, sem exposição ao desenvolvimento e implantação de ativos. A ação teve uma performance fraca no mês devido à divulgação do projeto de lei da segunda fase da reforma tributária e à alta na curva de juros. Continuamos com a posição comprada, visto que vemos a história da Omega como uma combinação sólida de uma empresa com ativos de energia alternativa premium, com estratégia de crescimento impulsionada por um histórico comprovado de M&A, exposição ESG por meio de seu portfólio 100% renovável, fluxo de caixa estável e previsível e valuation atrativo. Além disso, a empresa tem baixa exposição à hidrologia, pois mais de ~ 85% de sua capacidade instalada está em ativos eólicos, e tem mais de 80% de sua capacidade firme já contratada nos próximos 10 anos, o que protege a companhia dos baixos níveis de chuvas como o observado no 1S21.



BOGOTÁ | BUENOS AIRES | CIDADE DO MÉXICO | LIMA | MIAMI | MONTEVIDÉU | NOVA YORK | SANTIAGO | SÃO PAULO



www.cgcompass.com

LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Este material não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundo de investimento, e não deve ser reproduzido ou relido de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM nº 598. Este material é de caráter informativo e pretende exclusivamente aos destinatários. Este material não pode ser utilizado como referência econômica. 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. Este fundo possui menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da rentabilidade do fundo é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses de histórico. A rentabilidade obtida no que passou 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 de, ou que não estejam de acordo com a informação fornecida no prospecto e no regulamento do fundo. Para maiores informações, acesse o site www.cgcompass.com/brasil/.

