

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Maio foi um mês de estabilidade nos mercados externos, com aumento da preocupação em relação à inflação e dados de emprego abaixo do esperado nos Estados Unidos, contrastando com o avanço da vacinação e reabertura econômica. O FED continuou com seu discurso dovish, mas as minutas do FOMC evidenciam dissenso no board em relação à inflação e excesso de liquidez. Com isso, os juros de 10 anos se mantiveram relativamente estáveis a 1,59%, fechando 3bps no mês, enquanto o S&P 500 avançou 0.6%.



Na China, o governo começou uma gradual diminuição dos estímulos monetários e maiores restrições nos mercados financeiros. Nessa linha foram criadas medidas contra o uso de ativos cripto como meios de pagamento e a suspensão das negociações por parte das pessoas físicas dos contratos futuros de minério de ferro.

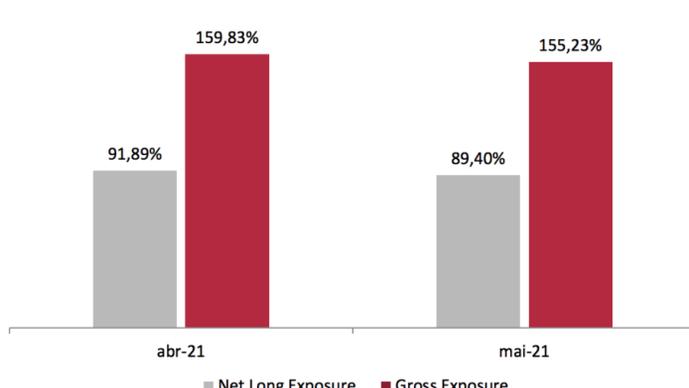


No Brasil, depois de 2 meses de alta no número de casos, a pandemia estabilizou em um patamar elevado de novos casos, entre 60-65 mil na média diária. O programa de vacinação continua ao redor das 450 mil primeiras doses na média diária e as cidades retiraram as restrições sociais. Os dados econômicos divulgados ao longo do mês foram melhores do que o esperado. Além disso, os índices de confiança deram sinais de melhora, o que sustenta a expectativa de uma forte recuperação nos próximos meses. Em relação à inflação, o cenário continua desafiador, devido aos impactos da pandemia e dólar fraco. O Banco Central elevou a taxa SELIC em 75 bps para 3.5% e anunciou que o caminho de aperto monetário continua no mesmo ritmo na próxima reunião.

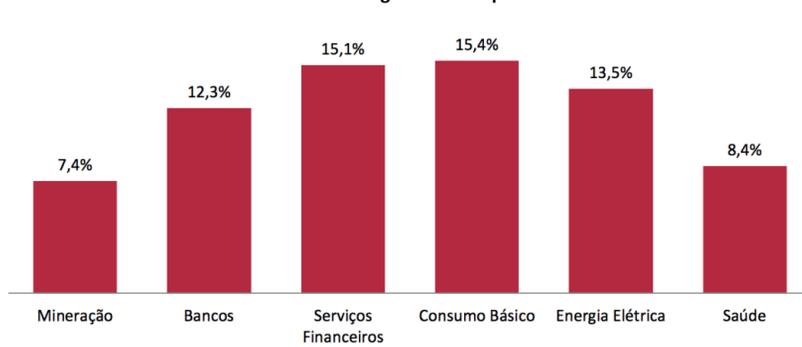


O Ibovespa teve mais um mês de boa performance, subindo 6,2% em reais (9,7% em dólares). Importante ressaltar o forte movimento de 14,7% em reais (22,1% em USD) nos últimos 3 meses. A combinação de uma recuperação econômica mais rápida do que o previsto e uma situação fiscal melhor do que o esperado, contribuiu para o bom desempenho do índice. A melhora da situação de saúde do país nos últimos meses, ainda que apenas marginal, e um ambiente político menos ruidoso, são dois fatores que também contribuíram para a recuperação recente do Ibovespa. Além disso, depois que o Banco Central passou a elevar a taxa Selic, o real finalmente está mostrando sinais de estabilidade, valorizando-se em relação ao dólar pelo segundo mês consecutivo. Em relação ao fundo Compass LB, mantivemos a posição Net Long relativamente estável em 90%, vindo de aproximadamente 92% no final do mês de abril. Ao longo do mês de maio, aumentamos a posição comprada nos setores de serviços financeiros e petróleo; e diminuímos a posição comprada no setor de bancos.

Historical Exposures



Main Net Long Sectorial Exposure



Maiores Ganhos:

Itaú: O Itaú-Unibanco teve uma boa performance no mês de maio devido a uma conjuntura mais favorável para o setor com o aumento da taxa SELIC, crescimento bastante forte da carteira de crédito em produtos de maior margem e baixos índices de sinistralidade. Apesar do risco regulatório e da maior competição vindo das fintechs, nós acreditamos que as estimativas do mercado para o Itaú-Unibanco ainda não refletem esse cenário mais favorável de curto prazo, o que deve gerar revisões para cima do lucro líquido de 2022. Além disso, nós vemos a ação sendo negociada a 8,9x P/E 2022e quando ajustada pela sua participação na XP Inc, o que não só é inferior aos níveis históricos, mas também um desconto em relação ao Bradesco, o que não nos parece justo. Dessa forma, nós ainda gostamos bastante do Itaú-Unibanco e seguimos comprados na ação.



Assai: O Assai é o segundo maior atacadista do Brasil, com mais de 180 lojas. O formato de atacarejo cresceu bastante nos últimos anos, vindo de uma participação de 11% em 2011 para 24% atualmente. A empresa se beneficiou dessa expansão, aumentando sua participação de mercado de ~ 2% em 2011 para mais de 7% em 2020. Acreditamos que esta tendência tende a persistir no médio prazo, pois o formato de atacarejo continua sendo preferido por pequenas empresas e consumidores individuais, que buscam o menor preço do mercado. O Assai pretende abrir 70 lojas nos próximos 3 anos. A boa dinâmica das receitas continuará no médio prazo e as margens EBITDA provavelmente ficarão acima de 7% à medida que a empresa ganha mais escala. O Assai deve crescer sua receita de 15 a 20% por ano, com um ROIC de mais de 20%. Embora a empresa tenha apresentado um bom desempenho desde o spin-off, achamos que ainda é barata. O Assai está negociando a 10x EBITDA 2021E vs. pares brasileiros a 11x e outros pares latino-americanos a 11,9x, apesar de ter um melhor ROIC e maior potencial de crescimento.

Maiores Perdas:

Short Ambev: Ambev apresentou uma boa performance no mês de maio, principalmente explicado pelos bons resultados que a empresa divulgou no primeiro trimestre de 2021, acima das expectativas do mercado. O resultado surpreendeu principalmente pela recuperação do volume de vendas de cerveja no Brasil, que cresceu 16% em comparação com o mesmo período de 2020, junto com uma recuperação no preço médio de venda de aproximadamente 12,6%. Apesar do melhor desempenho da receita do segmento, a pressão de custo advinda do aumento de preço das principais matérias primas utilizadas na produção (alumínio e cereais) assim com a depreciação do real fizeram com que a margem da empresa seguisse a tendência de deterioração vista nos últimos trimestres, contraindo 2,4 pontos percentuais comparado com o mesmo período do ano passado.



O bom resultado de venda no trimestre pode ser explicado pela melhora na performance operacional da empresa, com o avanço das iniciativas digitais e desenvolvimento de novos produtos. Porém, dado: i) a rápida recuperação na demanda; ii) mudança no padrão de consumo (em casa versus no bar); e iii) o efeito positivo do auxílio emergencial no consumo, a indústria se encontrou despreparada para suprir essa demanda. Adicionalmente, alguns fornecedores tiveram problema com o fornecimento de embalagens, beneficiando a distribuição da Ambev. Apesar da recente boa performance da ação, nós seguimos acreditando que ao longo do ano o efeito do auxílio emergencial será menos relevante e a indústria ajustará sua produção à nova demanda tornando o cenário competitivo mais desafiador. Além disso, a pressão de custos deve se estender para 2022, com o preço das commodities em sequencial valorização, continuando a impactar a rentabilidade da companhia. A combinação desses fatores reduz o nível de valuation da média histórica (26x P/E 2021e contra 21x P/E nos últimos 5 anos), justifica a nossa posição vendida na ação.

Modalmais: O ModalMais é uma das principais corretoras focadas no público de varejo do Brasil e que tem se aproveitado da tendência de desbancarização e sofisticação financeira que vem ocorrendo no país nos últimos anos. Além de serviços de corretagem, o ModalMais tem adicionado outros produtos financeiros a sua plataforma como fundos de investimentos de terceiros, conta corrente e cartão de crédito com o intuito de se tornar um one stop shop com foco no cliente e um negócio escalável apoiado por uma tecnologia de última geração. Vale ressaltar também que antes da realização do IPO em abril de 2021 o ModalMais anunciou em julho de 2020 a entrada do Credit Suisse Brasil na sua estrutura acionária, dando assim à plataforma um selo de credibilidade e acesso a parte do crédito do private bank do Credit Suisse através do fundo ModalMais Platform. Dessa forma, apesar da má performance que a ação teve no mês de maio, nós acreditamos que o ModalMais é uma história que combina um management de alta qualidade, cultura corporativa forte e meritocrática, altos níveis de crescimento e um valuation bastante descontado para os seus comparáveis, o que deveria se refletir no preço das ações conforme a empresa divulgue os seus números nos próximos trimestres.

ADVERTÊNCIA

Este material de divulgação não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundos de investimento. 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. Este fundo possui menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance do fundo é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Demais informações sobre o fundo podem ser obtidas através da Lâmina, Prospecto e no Regulamento do fundo, disponíveis no site do administrador, CVM e pelo site www.cgcompass.com. Este fundo pode ter suas quotas 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 ao 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.