

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

Agosto foi um mês de “Risk On” nos mercados globais, mesmo com o aumento dos contágios da variante Delta, especialmente nos mercados desenvolvidos. A aprovação parcial de um pacote de estímulo no setor de infraestrutura de 1 trilhão de dólares e o orçamento de 3.5 trilhões para 2022 contribuíram para a boa performance dos ativos de risco. O FED continuou sinalizando para o mercado o começo do tapering, reconhecendo os avanços na atividade econômica, mas ainda alertando dos riscos relevantes em relação à pandemia. O discurso do Chairman Powell reforça nossa visão de que o FED deve anunciar o começo da discussão formal do tapering em setembro e o começo da retirada do estímulo monetário em dezembro deste ano. A taxa de 10 anos americana abriu 8 bps fechando em 1.3% e o S&P500 avançou 2.9% no mês.



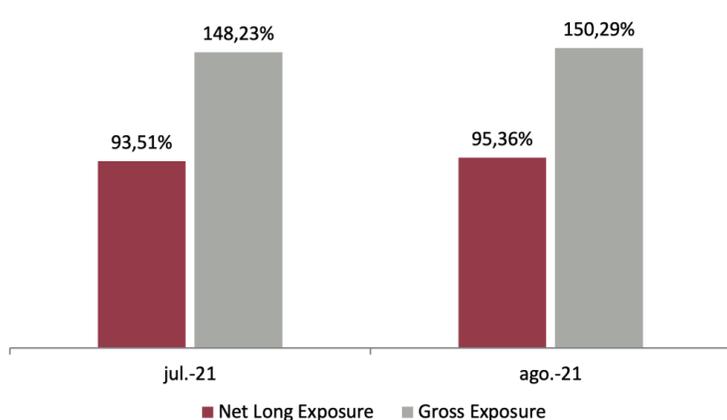
Os dados econômicos nos Estados Unidos continuaram fortes, com a criação de emprego surpreendendo as expectativas e uma redução na taxa de desemprego de 5.9% em junho para 5.4% em julho. Os dados de inflação, ainda que acima da meta da FED, começam a mostrar uma desaceleração nos itens que foram mais afetados pela pandemia como carros usados. O que reforça a ideia de que os choques de inflação são temporários. A economia chinesa, ainda que avançando de forma robusta, deu sinais de fraqueza ao longo do mês, devido ao aumento do contágio pelo corona vírus. Além disso, as intervenções do governo em alguns setores da economia têm afetado a confiança, que por sua vez tem contribuído para a desaceleração do consumo.

No Brasil, a pandemia continua melhorando com a ocupação das UTI em queda em 26 dos 27 estados. O programa de vacinação também continua em trajetória positiva, melhorando consideravelmente sua velocidade, atingindo uma média de 1.6M de vacinados por dia. Os dados econômicos, apesar de positivos, começam a dar sinais de moderação, sendo afetados pela alta na inflação e a crise hídrica, o que resultou em dados mistos de confiança. O cenário de inflação desafiador com o choque de energia elétrica; e as pressões fiscais vindas da expansão do bolsa família e das dúvidas em relação às despesas com precatórios, impactaram o mercado e as taxas de juros de longo prazo. O Banco Central aumentou a taxa SELIC em 100 pontos levando-a a 5.25% e deixando claro que continuará nesse ritmo nas próximas reuniões com o objetivo de ancorar as expectativas de 2022.

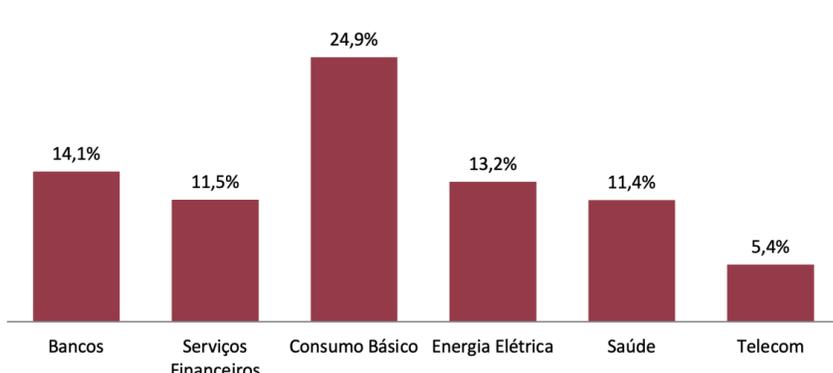


Pelo segundo mês, o Ibovespa teve uma performance negativa, caindo 2,5% em Agosto e 6,3% nos últimos dois meses. Apesar da economia estar se recuperando bem, a discussão mais recente sobre uma expansão dos gastos com programas sociais e o aumento das despesas com precatórios para 2022, vem impactando no preço do mercado acionário local. Além da questão fiscal, as condições hidrológicas se deterioraram nos últimos dois meses, o que eleva o risco de racionamento. Apesar do governo ter tomado algumas medidas com intuito de mitigar esse risco, os próximos meses serão decisivos para sabermos se o governo terá que tomar medidas mais drásticas. Para o mês de setembro, esperamos que o mercado permaneça volátil, aguardando por uma decisão em relação ao tamanho do novo programa social e na forma de pagamento dos precatórios. A recuperação econômica está indo bem e a campanha de vacinação está mostrando resultados promissores. Uma decisão mais decisiva pelo governo no sentido de preservar a regra do teto de gastos pode ser suficiente para fazer com que os preços das ações retomem sua tendência de alta. No entanto, uma decisão que mine a regra do cap de gastos impactará nas taxas de juros de longo prazo, impactando nos preços dos ativos de risco. Em relação ao fundo Compass LB, mantemos a posição Net Long em aproximadamente 95% no final de agosto. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de siderurgia/cimento, bancos e saúde; e diminuímos a posição comprada nos setores de mineração, petróleo, varejo e consumo. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Modal e Vinci; as maiores perdas foram nas posições compradas em Cosan e Vale.

Historical Exposures



Main Net Long Sectorial Exposure



### Maiores Ganhos:

**ModalMais:** A boa performance do ModalMais no mês de agosto se deve aos bons resultados do 2T21 que vieram acima das expectativas do mercado e que fará com que os analistas tenham que rever suas estimativas de lucro líquido tanto para 2021 como para 2022. Além disso, a ação segue sendo negociada com um desconto próximo a 50% em relação à XP, o que nos parece excessivo e deve diminuir na medida que o mercado ganhe confiança com a execução do management da empresa, que até o momento estão entregando tudo o que prometeram no IPO. Dessa forma, nós seguimos acreditando na tese de investimento do ModalMais e ainda vemos espaço para a valorização das ações.



**Vinci:** A boa performance da Vinci no mês se deve a um resultado bastante positivo no 2T21, que foi beneficiado por fortes captações que não só aumentaram os ativos sob gestão, mas também elevaram o ROA da companhia, que aos poucos vem aumentando a sua exposição a fundos com ativos ilíquidos e que pagam maiores taxas de administração. Além disso, apesar de um cenário macroeconômico mais desafiador para o Brasil, nós acreditamos que as gestoras independentes como a Vinci estão bem-posicionadas para seguirem participação de mercado dos grandes bancos devido ao seu melhor alinhamento de interesse e foco em geração de retornos, o que lhes permitirá seguir com uma forte captação nos próximos anos. Por último, a Vinci segue sendo negociada a “valuations” bastante atrativos e com um alto desconto em relação a comparáveis no Brasil e nos EUA. Por isso, seguimos posicionados na companhia.

### Maiores Perdas:

**Cosan:** A Cosan tem um desempenho negativo durante o mês por dois motivos: i) acreditamos que o mercado está aplicando um desconto (de cerca de 15% de acordo com nossos cálculos), após a listagem da Raízen; ii) as empresas de distribuição de combustível tiveram um segundo trimestre negativo. Quanto ao primeiro, não achamos que um desconto tão alto seja justificado, pois a empresa tem se mostrado capaz de gerar valor com a holding, com um excelente histórico de alocação de capital. Com relação a este último, concordamos que os resultados do 2T21 não foram bons, mas não serão estruturais, já que diversos “lockdowns” em todo o Brasil fruto da pandemia tiveram impacto direto nas margens das empresas. Continuamos otimistas quanto ao nome, apesar da pressão de curto prazo.



**Vale:** A Vale teve uma performance negativa no mês devido a uma maior preocupação do mercado com a queda da demanda da China por minério de ferro, visto que o governo vem impondo restrições à produção de aço para conter a poluição no país. Dessa forma, o minério de ferro caiu mais de 30% no mês para US\$140/ton e consequentemente a ação da Vale teve uma queda próxima a 10%. No entanto, apesar de um cenário econômico marginalmente pior na China, o mercado de minério de ferro segue com problemas de oferta e com uma produção de aço em níveis bastante altos, o que deveria permitir que o preço do minério se mantenha acima do seu custo marginal por mais alguns anos. Fora isso, a Vale segue sendo negociada a um “valuation” bastante atrativo e com um alto desconto para os seus comparáveis australianos, que deveria cair conforme a empresa entregue melhorias na sua agenda ESG e aumente a remuneração aos seus acionistas através de dividendos e recompra de ações.



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



www.cgcompass.com

### 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 recomendável a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor e 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 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.