

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O mês de abril teve um movimento de aversão a risco, com queda forte das bolsas globais e dos ativos de risco de forma geral. O conflito no Leste Europeu continua afetando o preço das matérias primas, que por sua vez pressiona a inflação global. Nos Estados Unidos, os dados de consumo continuam mostrando melhoras, no entanto, as cadeias logísticas globais permanecem em dificuldades. Na China, o People's Bank of China continuou com o ciclo de relaxamento monetário, mas a política de tolerância zero em relação a Covid permanece impactando os dados de atividade. No mês, o título de 10y americano abriu 59bps, fechando a 2.93% e o S&P500 caiu -8.8%.



Os dados econômicos nos Estados Unidos continuam fortes, especialmente o mercado de trabalho. A inflação continua acima da meta, em razão disso, o FED sinalizou uma aceleração no passo do aperto monetário para 50bps na próxima reunião de maio. A economia chinesa sofreu mais uma revisão para baixo nas previsões de crescimento como resultado dos lockdowns pela política de tolerância zero, por outro lado, o governo tem acelerado medidas macro prudenciais e de afrouxamento monetário.



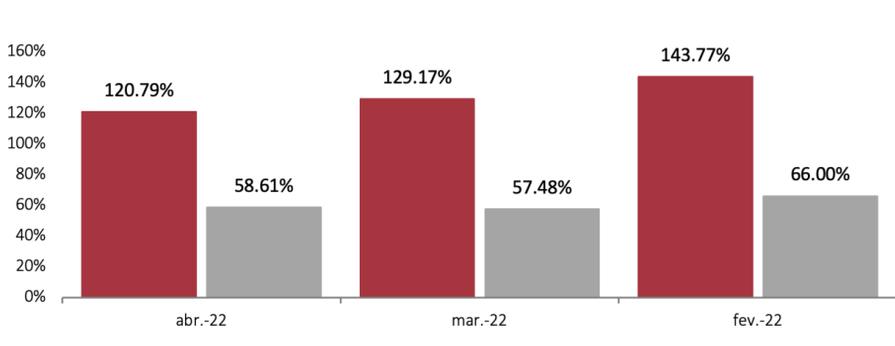
No Brasil, os dados econômicos ao longo do mês mostraram sinais de recuperação, com os principais indicadores de confiança avançando no mês. O cenário de inflação continua dando sinais de estabilização em um patamar elevado de 10% aa, com uma composição ruim e aumento nos preços das matérias primas, especialmente combustíveis, continuamos vendo um cenário desafiador para inflação no curto prazo. Em relação as eleições presidenciais, as pesquisas mostram o ex-presidente Lula liderando as intenções de voto, mas com a diferença diminuindo em relação ao presidente Bolsonaro, deixando o cenário eleitoral mais equilibrado apesar do favoritismo para o ex-presidente Lula.

Após um forte início de ano, as ações brasileiras caíram 10% em abril, seguindo os desempenhos fracos das bolsas globais. Embora o ciclo de aperto monetário nos EUA não ajude as ações dos mercados emergentes em geral, continuamos achando que o Brasil está relativamente bem posicionado no atual ambiente geopolítico desafiador. O Brasil está geograficamente e economicamente isolado do conflito Rússia-Ucrânia, é exportador de commodities, a moeda e as ações estão em valuations atrativos e as taxas de juros já aumentaram significativamente.

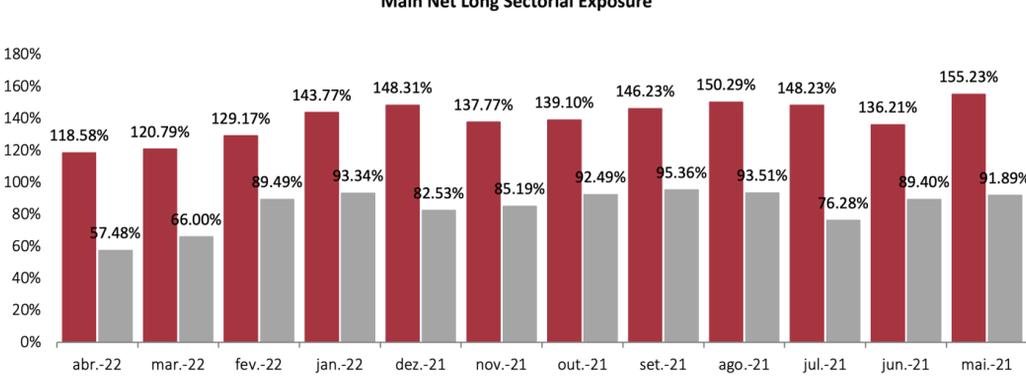
Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: a deterioração das contas fiscais do Brasil; guerra entre Rússia/Ucrânia se estendendo por mais tempo e os consequentes impactos na inflação e no crescimento global; e alta nas taxas de juros americanas ocorrendo em magnitude e velocidade maiores do que as esperadas pelo mercado. Em relação ao fundo Compass LB, mantivemos a posição Net Long próxima a 58% em abril. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de mineração, petróleo e bancos; e diminuimos a posição comprada nos setores de energia elétrica e concessão. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em 3R; e as maiores perdas nas posições compradas em Hapvida, Itau e Cosan.



Historical Exposures



Main Net Long Sectorial Exposure



Maiores Ganhos:

3R: A ação teve um bom desempenho durante o mês de março, mesmo com o preço do petróleo ficando estável. Acreditamos que o bom desempenho é pelo fato da empresa ainda estar negociando com desconto em relação ao seus pares e à medida que a companhia consiga entregar o crescimento esperado na produção de petróleo, esse desconto vai ficando cada vez menor. Mesmo após um forte desempenho nos dois últimos meses, continuamos achando o valuation extremamente interessante.



Maiores Perdas:

Hapvida: A ação da Hapvida caiu mais de 25% no mês de abril, com uma expectativa de resultado para o primeiro trimestre ainda bastante desafiador e possibilidade de aprovação do projeto de lei que cria um piso para o salário dos profissionais de enfermagem. Apesar de um curto prazo ainda desafiador e do aumento do custo no caso da aprovação do projeto de lei do piso da enfermagem, vemos uma ótima assimetria no papel e achamos que boa parte das sinergias que virão da fusão com a Intermédica ainda não estão refletidas no preço da ação. Em razão disso, continuamos com a nossa posição comprada.



Itau: A má performance do Itaú no mês de abril se deve a uma maior preocupação do mercado com a evolução dos níveis de inadimplência do Brasil, o que já pode ser visto nos relatórios mensais do Banco Central e na divulgação de resultados de alguns bancos. No entanto, acreditamos que a situação do Itaú é um pouco diferente do restante do mercado, pois durante a pandemia foi o banco mais ativo em migrar os seus clientes de crédito mais caros para mais baratos, o que lhes deu maior fôlego financeiro em relação aos clientes dos outros bancos. Fora isso, o cliente do Itaú tem um perfil mais de alta renda, o que confere ao banco uma maior resiliência de longo prazo. Dessa forma vemos hoje o Itaú sendo negociado a apenas 7,5x P/E 2022e e 1,4x P/BV 2022e, o que nos parece ser bastante atrativo para um banco que não só deve manter os seus níveis de inadimplência sob controle, mas também entregar um crescimento de lucro de dois dígitos num ano bastante desafiador.

Cosan: A Cosan teve um desempenho ruim durante o mês, caindo mais de 11% depois de uma performance forte no mês de março. Acreditamos que a queda no mês seja por uma expectativa de resultado no primeiro trimestre na parte de distribuição de combustíveis pior do que o mercado espera, além do movimento de aversão a risco que impactou o mercado como um todo. Apesar da queda, ainda continuamos com a posição comprada na ação, pois vemos a empresa com valuation atrativo, ainda mais levando em consideração a sólida capacidade da companhia na alocação de capital.

FACTSHEET



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

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 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.