

COMENTÁRIOS DO GESTOR

No mês de junho, a volatilidade verificada nos mercados internacionais desde o início desse ano atingiu novo auge após a divulgação de dados de inflação nos EUA acima do consenso. Na sequência, houve forte abertura da curva de juros norte-americana e elevação da aversão a risco dos investidores globais. Os números ainda suscitaram dúvidas sobre a capacidade de o FED conter a escalada de preços da economia sem acarretar uma recessão econômica. Logo, os preços dos ativos passaram a incorporar também uma probabilidade crescente de recessão a partir de 2023. Paralelamente, o conflito bélico entre Rússia e Ucrânia não fornece sinais de cessão e continuou exercendo pressão sobre os preços das commodities, que seguem em patamares historicamente elevados. Na China, o relaxamento do lockdown foi positivo para a retomada econômica no mês, embora o risco de nova propagação do Covid-19 não possa ser descartada, conforme os últimos dias do mês mostraram. Diante desses eventos, em junho, a treasury de 10 anos oscilou de 2,85% para 3,02%, apesar de ter alcançado quase 3,50% imediatamente após os dados de inflação nos EUA, recuando conforme os temores de recessão dominaram o humor do mercado. Concomitantemente, o S&P se desvalorizou 8,4%, encerrando o período em 3.785 pontos.

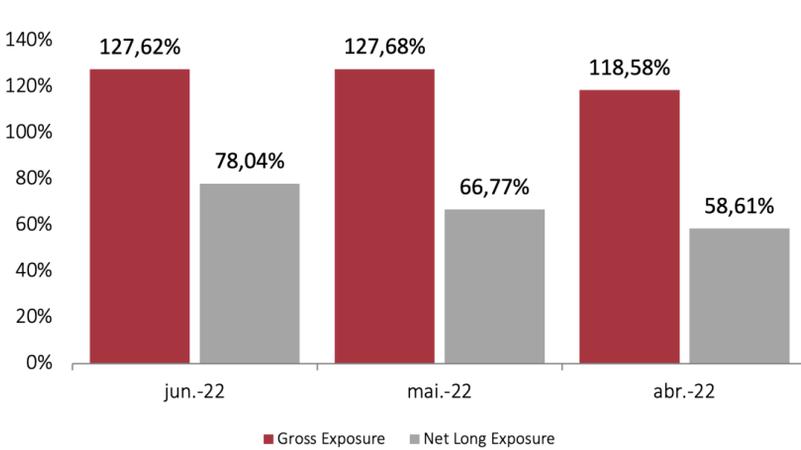
Paralelamente, no Brasil, os indicadores de inflação vieram moderadamente abaixo das expectativas, porém não foram suficientes para afastar as apreensões acerca da dinâmica inflacionária ainda maligna. Diante desse quadro, o BC elevou a Selic para 13,25% e, em seu comunicado, sinalizou que pelo menos mais uma alta deverá ocorrer. Nesse sentido, estimamos que o ciclo de aperto monetário se encerrará com uma Selic no patamar de 13,75%. Ademais, as comunicações recentes do COPOM sugerem que a Selic permanecerá acima da taxa neutra por um período mais prolongado, implicando uma instância também contracionista ao decorrer de 2023 e meados de 2024. Essa provável trajetória é consequência direta dos desafios inflacionários experimentados pelo Brasil e demais países, com assimetria na direção da continuidade da alta de preços.



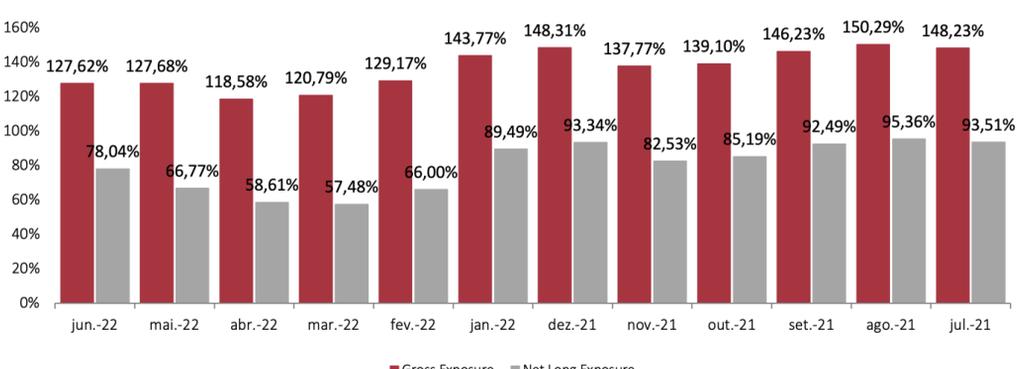
O Ibovespa teve forte queda em junho, caindo 11,5% em reais e 19,4% em dólares, abaixo do S&P500 (-8,4%). Após a performance de junho, o Ibovespa está sendo negociado em um valuation atrativo. As ações brasileiras (ex-Petrobras e Vale) estão em 8,4x P/L, dois desvios padrão abaixo da média histórica e um dos níveis mais baixos dos últimos tempos – e de apenas 6,9x P/L se incluímos Petrobras e Vale. Embora as taxas de juros reais de longo prazo tenham subido em junho e encerrado a 5,9%, acima dos 5,7% de maio, ainda vemos as ações negociando em valuations atrativos. A atividade econômica surpreendeu positivamente, com o desemprego caindo mês a mês, e as contas fiscais permanecem sólidas no acumulado do ano, após atividade mais forte do que o esperado. As taxas de juros reais de longo prazo no patamar atual já embutem grandes riscos políticos e fiscais. Vemos espaço para que as taxas reais caiam ainda este ano, principalmente se os principais candidatos presidenciais se comprometerem com políticas econômicas responsáveis e a inflação começar a arrefecer.

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; confinamento na china devido a política de covid zero e os consequentes impactos no crescimento da economia local e nas cadeias de suprimento 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, aumentamos a posição Net Long para aproximadamente 78% no final de junho, vindo de aproximadamente 67% no final de maio. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de bens de capitais/indústrias, varejo, energia elétrica, saúde e telecom. As maiores perdas no mês foram nas posições compradas em 3R, Cosan, Petrorio e Itau; e não tivemos nenhum ganho relevante.

Historical Exposures



Main Net Long Sectorial Exposure



Maiores Perdas:

3R: A 3R teve um desempenho negativo em junho como resultado da queda nos preços do petróleo e de um potencial aumento de imposto para o setor, com intuito de subsidiar um auxílio para minimizar os efeitos na alta do preço dos combustíveis, especialmente para os caminhoneiros e população de baixa renda. Os preços do petróleo caíram devido a preocupações com uma recessão global que poderia afetar a demanda de petróleo, o que concordamos, mas, por outro lado, vemos o crescimento da oferta significativamente limitado por preocupações ESG e razões geopolíticas. Em relação ao aumento de impostos, acreditamos que esse risco tenha diminuído bastante após aprovação do PLP18, que cria um cap para o ICMS que incide sobre preços dos combustíveis, assim como o bom encaminhamento da PEC dos Auxílios, que garante o aumento do auxílio Brasil até o final de 2022, dentre outros benefícios para a população mais vulnerável. Quanto à empresa, ela precisará cumprir as promessas de recuperação de ativos, o que deve resultar em um crescimento gradual da produção. A 3R está sendo negociada a 5,1x EV/EBITDA 2023E (assumindo preço normalizado do petróleo em US\$ 60/bbl, patamar hoje que parece ser bastante conservador para o próximo ano), o que consideramos atrativo devido ao perfil de crescimento significativo de 27%/ano de 2022 a 2026.



Cosan: A Cosan teve um desempenho negativo durante o mês com queda da Raizen e Rumo, duas das empresas mais importantes no nível da holding. A Raizen sofreu principalmente pelo impacto que a queda no preço do petróleo traz para o preço do etanol, assim como o impacto que a mudança na alíquota do ICMS traz para a competitividade do etanol em relação a gasolina. Acreditamos que apesar de muito ruído e possíveis impactos de curto prazo que algumas medidas tomadas pelo governo possam acarretar no resultado operacional da companhia, a visão positiva estrutural na empresa continua intacta. Os investidores não estão considerando algumas opções, como o etanol de segunda geração, que acreditamos agregar valor, e também não estão considerando a sólida disciplina de alocação de capital que a empresa vem mostrando ao longo dos últimos anos e que vem gerando valor para os acionistas. Vemos a Cosan negociando perto do nosso cenário mais pessimista, portanto o espaço para perdas adicionais parece bem limitado nos preços atuais.

Petrorio: O PRIO teve um desempenho negativo em junho, pelos mesmos motivos descritos acima para a 3R. Em relação a empresa, ela continua a avançar, bem em sua estratégia para a companhia. Vemos a empresa negociando em um múltiplo normalizado de 3,8x EV/EBITDA 2024E, que se mostra atraente devido ao perfil de crescimento do negócio e dos baixos custos de produção.



Itau: A má performance do Itau no mês de junho esta principalmente relacionada a piora das perspectivas macro globais, com a deterioração da inflação e os seus impactos na decisão de uma política monetária mais restritiva por parte dos bancos centrais, acarretando numa perspectiva de crescimento econômico global mais fraco. Soma-se a isso, o mês de junho foi marcado por uma piora do quadro fiscal brasileiro, com o aumento da pressão política para expandir gastos sociais, o que culminou num aumento da percepção de risco e consequentemente do custo de capital do banco. Apesar disso, o Itau segue bastante confortável com os seus níveis de inadimplência e com a habilidade de repassar maiores custos de captação para spreads. Dessa forma ainda vemos o banco entregando crescimento de duplo dígito de lucro em 2022 e um ROE de 20%. Nos níveis atuais a ação está sendo negociada apenas a 1,36x P/BV e 7,22x P/E, o que é muito inferior a sua média histórica e a outros bancos na região, e por isso seguimos comprados no papel.

FACTSHEET



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

www.cgcompass.com

in Compass Group

@compassgroupbr

ADVERTÊNCIA

Este material não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de fundos de investimento. Este material é informativo 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 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.