

COMENTÁRIOS DO GESTOR

No mês de julho, o fundo retornou 5,40% frente a 0,68% do benchmark. No mês de julho, os mercados globais continuaram operando em regime de alta volatilidade até a decisão de juros do FED e o comunicado subsequente, os quais acalmaram os investidores ao sinalizarem um cenário de combate da inflação sem acarretar uma recessão profunda nem exigir um aperto monetário agressivo. Essa interpretação desencadeou uma postura tomadora de risco e causou uma rodada de expressiva apreciação dos ativos de risco. De fato, a treasury de 10 anos fechou de 3,02% para 2,65% e o S&P 500 se valorizou 9,1%, alcançando 4.130 pontos.

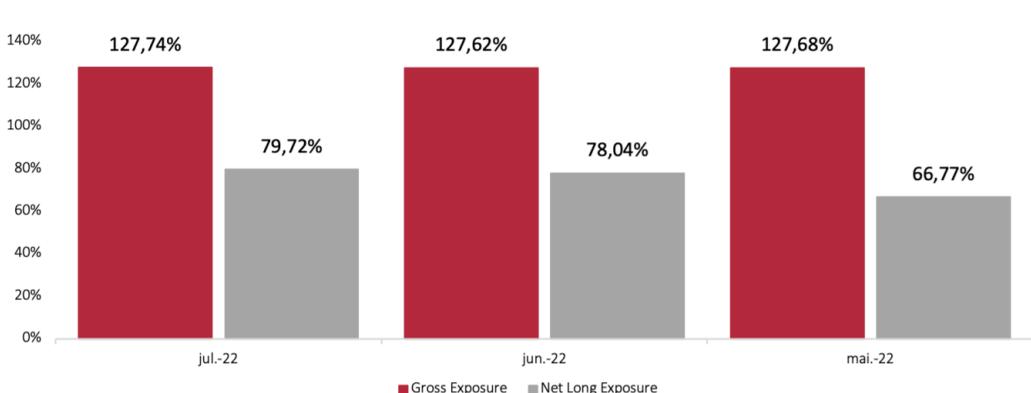
No Brasil, os indicadores macroeconômicos mensais novamente sinalizaram desaceleração da atividade, com destaque para a produção industrial e vendas no varejo, ambas abaixo do consenso. Os números coincidem com nossas projeções de arrefecimento da atividade a partir do quarto trimestre, derivadas da política monetária contracionista e das condições externas desfavoráveis. No curtíssimo prazo, os estímulos provenientes de programas sociais turbinados, como o Auxílio Brasil, proporcionarão um alento transitório para o crescimento do PIB.



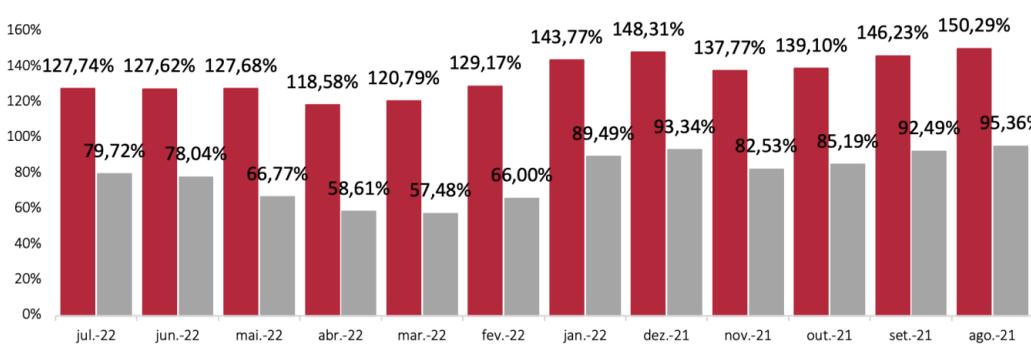
Embora o Ibovespa tenha apresentado um bom desempenho em julho (+4,7% em reais e +4,8% em dólares), ainda teve um desempenho inferior ao S&P500 (+9,1%). O fraco desempenho do Ibovespa nos últimos dois meses acentuou a diferença de valuation das ações brasileiras em relação a outros mercados. Como os lucros das empresas brasileiras listadas têm sido bastante resilientes ultimamente, os níveis de valuation estão bastante descontados. O Ibovespa está sendo negociado próximo de 7,5x P/L, aproximadamente dois desvios padrão abaixo dos níveis históricos. O fraco desempenho reflete em parte os crescentes riscos eleitorais e fiscais, fazendo com que as taxas de juros reais de longo prazo continuem subindo mês após mês, para níveis vistos apenas em tempos de crise política intensa. Os juros reais de longo prazo subiram um pouco mais em julho e fecharam o mês em 6,2%. A clareza sobre o cenário eleitoral que acontecerá em outubro, seguido do anúncio pelo presidente eleito de suas principais políticas econômicas, que esperamos serem responsáveis independente de quem vença, pode fazer com que o risco político diminua e as taxas de juros reais caiam. Acreditamos que com os valuations nos níveis atuais, esse cenário pode levar a uma alta das ações.

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 recessão nos Estados Unidos. Em relação ao fundo Compass LB, aumentamos um pouco a posição Net Long para aproximadamente 80% no final de julho, vindo de 78% no final de junho. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada no setor de energia elétrica; e diminuímos a posição comprada no setor de consumo. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Unifique e Assai; e as maiores perdas no mês foram nas posições compradas em 3R e Vinci.

Historical Exposures



Main Net Long Sectorial Exposure



Maiores Perdas:

Unifique: A Unifique é uma provedora de banda larga com tecnologia de fibra óptica localizada na região Sul do país, principalmente no estado de Santa Catarina, e possui 510 mil clientes. Beneficiando-se do aumento da penetração da banda larga, substituição de tecnologia antiga e consolidação do mercado, o crescimento de clientes de fibra óptica no Brasil tem sido impressionante nos últimos anos (CAGR 18-21: 99%). No entanto, acreditamos que ainda há oportunidades de crescimento significativas, a penetração da banda larga no Brasil é de apenas ~18 acessos por 100 pessoas vs. ~32 nos países da OCDE, existem mais de 14 milhões de assinaturas com tecnologia antiga (cabo de cobre e cabo coaxial) que fornecem uma conexão com qualidade muito inferior e devem ser substituídas por cabos de fibra óptica e, por fim, existem mais de 10 mil empresas que prestam serviços de banda larga no Brasil, a maioria delas muito pequenas e sem recursos e know-how para construir uma rede de alta qualidade, dessa maneira, também vemos uma grande oportunidade de consolidação neste setor.

Até o fim de junho a performance das ações foi bastante influenciada por questões macroeconômicas, uma vez que os players de telecomunicações não são capazes de repassar totalmente a inflação para os preços, e o baixo crescimento do PIB também contribui com aumento da inadimplência, churn e redução do crescimento da base de clientes. Contudo, nós acreditamos que a reação do mercado foi exagerada, o preço caiu em relação a 3x EV / EBITDA 2022. Dessa forma, entendemos que a boa performance em julho, mais de 36%, foi uma correção a reação exagerada dos meses anterior.

Continuamos investidos na Unifique, pois, apesar da boa performance no mês, a empresa continua negociando a múltiplos atrativos, 4.3x EBITDA 2022, que não refletem as oportunidades de crescimento da companhia e pressupõe um cenário de concorrência extremamente acirrada com um nível de rentabilidade comparável aos players do segmento de móvel, que também não acreditamos que seja justificável, dado que o segmento móvel é mais intensivo em capital do que a banda larga a cabo, mais de 40% dos clientes móveis são pré-pagos versus 100% pós-pagos em banda larga (churn de clientes pré-pagos é muito maior) e o custo marginal para adicionar um cliente móvel é muito inferior ao da banda larga, favorecendo também um ambiente mais competitivo.



Assai: As ações do Assai tiveram um desempenho forte no mês de julho, revertendo toda a performance ruim do mês de junho. Expectativa de um resultado forte no segundo trimestre, que acabou se confirmando, e o aumento do auxílio Brasil para R\$600,00 contribuíram para a boa performance do papel no mês. Acreditamos que o mercado continuará a recuperar a confiança na empresa à medida que as conversões das lojas do Extra em Assai ocorram dentro do prazo e métricas anunciadas pela empresa. O Assai continua sendo nosso nome favorito entre os varejistas de alimentos, pois é uma empresa que cresce de forma rentável, além de apresentar um valuation atrativo.

3R: A 3R teve um desempenho negativo em julho como resultado da queda nos preços do petróleo, devido a preocupações com uma recessão global que poderia afetar a demanda global de petróleo, o que concordamos, mas, por outro lado, vemos o crescimento da oferta significativamente limitado por preocupações ESG e razões geopolíticas. Continuamos comprados nas ações da 3R devido ao valuation bem descontado de que a empresa está negociando. Mas considerando um preço de petróleo de usd60 no mercado, nível que consideramos conservador, ainda vemos bastante upside para as ações.



Vinci: A má performance das ações da Vinci no mês de julho não se deve a nada muito particular, visto que não houve nenhuma grande notícia a seu respeito e todas as outras gestoras globais subiram no período. Vale somente ressaltar a aquisição realizada no final do mês da SPS Capital, uma gestora com R\$2bn de ativos sob gestão focada em credit special situations, o que está em linha com os objetivos anunciados pela companhia na época do IPO de crescer em estratégia ilíquidas (o valuation da transação não foi divulgado). Dessa forma, seguimos gostando do case, visto que a sua dinâmica de lucro segue bastante sólida e o seu valuation continua bastante atrativo (somente a sua posição de caixa representa 48% do seu valor de mercado e o seu dividend yield está próximo a 8%).

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 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 um prazo de duração de 12 (doze) meses. Para avaliação do fundo do investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos, 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.