

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

O mês de setembro marca a volta da aversão ao risco nos mercados internacionais, com preocupações em relação ao cenário de estagflação e queda na perspectiva de crescimento chinês. O FED sinalizou na sua reunião de política monetária o começo do “Tapering” em novembro, o que gerou uma queda nos preços dos títulos de dívida americanos. A alta das taxas de juros nos Estados Unidos, somado aos problemas no setor imobiliário chinês geraram uma forte queda nos mercados das ações globais. Esta queda foi potencializada pelo racionamento de energia na China e pela falta de diversos insumos para a cadeia produtiva nos mercados desenvolvidos. Em virtude desses fatores, a Treasury de 10 anos subiu 18 bps para 1.48% e o S&P500 em queda de -4.7% no período.



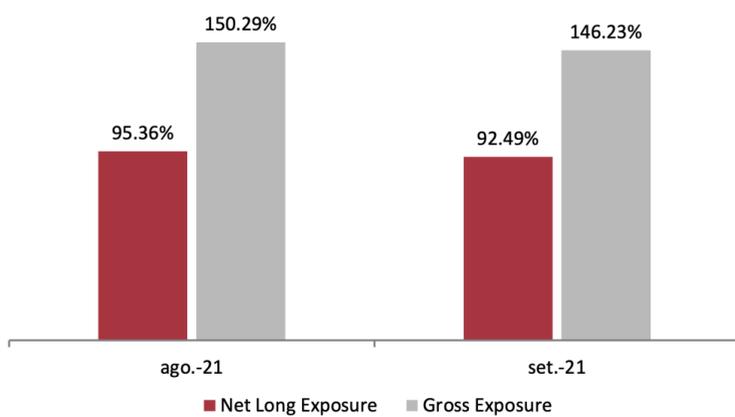
Os dados econômicos nos Estados Unidos ao longo do mês mostraram uma moderação, como resultado da falta de insumos e avanço da variante Delta. Inflação continua acima da meta do FED, com desaceleração nos itens que foram mais afetados pela pandemia, como carros usados, o que reforça a ideia de que os choques da inflação são temporários. A economia chinesa foi impactada pela falta de energia e o default da Evergrande, segunda maior empresa privada no setor imobiliário. Além disso, as intervenções do governo nos mercados têm afetado a confiança, que por sua vez, impacta negativamente no consumo das famílias.

No Brasil, a pandemia continua melhorando com leve impacto da variante Delta e com aproximadamente 50% da população vacinada com duas doses. O programa de vacinação continua surpreendendo positivamente. Os dados econômicos começam a dar sinais de moderação, sendo afetados pela aceleração na inflação e pela crise hídrica, o que resulta em dados de confiança mistos para setembro. O cenário de inflação continua desafiador com o choque de energia elétrica, enquanto as pressões fiscais sobre uma expansão do bolsa família começam a impactar o mercado e as taxas de juros de longo prazo. O Banco Central aumentou a taxa SELIC em 100 pontos para 6.25% e deixando claro que continuará nesse ritmo nas próximas reuniões, com o objetivo de ancorar as expectativas de inflação para 2022. Por último, o cenário de incerteza política afetou os mercados no começo do mês com os protestos de 7 de setembro, mas depois de uma nota pública emitida pelo Presidente Bolsonaro, as incertezas diminuíram aos poucos ao longo do mês.

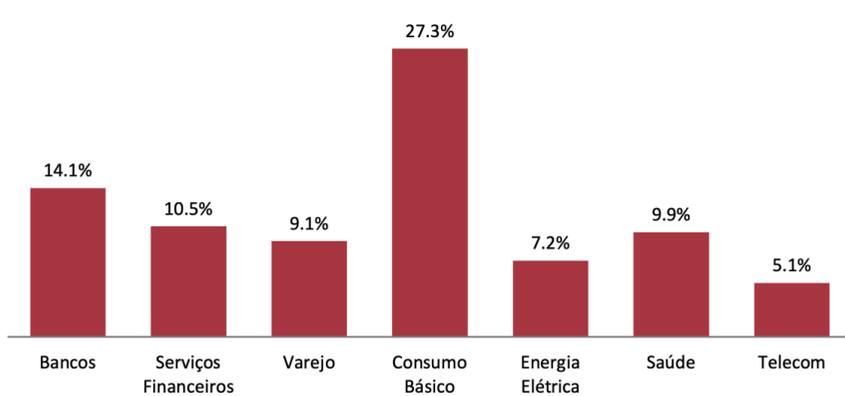


O Ibovespa caiu mais 6,6% em setembro e agora acumula queda de 12,5% nos últimos três meses. Ainda que as projeções fiscais continuem melhorando, a ausência de solução para a questão dos pedidos judiciais e a retomada das negociações sobre a possibilidade de prorrogação do pacote de ajuda emergencial por mais alguns meses continuam pesando na percepção de risco do mercado. O principal desafio do governo continua sendo conduzir a discussão para minimizar os danos à credibilidade do teto de gastos. Além disso, aumento da inflação e perspectivas de juros maiores do que o inicialmente esperado são razões para perspectivas econômicas piores em 2022, o que também impactaram na performance do mercado. Para piorar as coisas, uma crise global de energia parece se aproximar. Apesar de cedo para tirarmos uma conclusão, aumenta os riscos de mais inflação e menos crescimento globalmente. Acreditamos que o mercado continuará bastante volátil nos próximos meses, até que uma decisão em relação ao tamanho do novo programa social e na forma de pagamento dos precatórios seja definida. Em relação ao fundo Compass LB, reduzimos um pouco a posição Net Long para aproximadamente 92% no final de setembro vindo de 95% no final de agosto. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de varejo e consumo; e diminuimos a posição comprada nos setores de mineração, serviços financeiros, energia elétrica e saúde. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Assai e 3R; as maiores perdas foram nas posições compradas em Vale e Vibra Energia.

Historical Exposures



Main Net Long Sectorial Exposure



### Maiores Ganhos:

**Assai:** O Assai continua a ser uma das nossas principais posições devido ao seu modelo de negócios resiliente e oportunidades de crescimento significativas, com altos níveis de lucratividade. Embora a inflação esteja afetando fortemente o consumidor brasileiro, o formato de atacarejo continua muito resiliente, pois oferece os preços mais baixos do mercado. Além disso, dada a performance operacional forte nos últimos anos, o mercado sempre fica com preocupação de uma desaceleração mais forte no curto prazo, o que não tem ocorrido. A empresa está negociando a ~ 8,5x EV / EBTIDA 2022E com ROIC acima de 20% e crescimento entre 15-20% nos próximos anos. A mediana dos pares da região está nos mesmos níveis, mas com ROIC e crescimento mais baixos. Portanto, continuamos com exposição no papel.



**3R:** 3R continua a se beneficiar dos preços mais altos do petróleo. O déficit de petróleo acabou sendo maior do que inicialmente esperado pelo mercado, o que impactou o preço de forma positiva. Além disso, a empresa anunciou intenção de adquirir um campo de petróleo que pode exigir entre US \$ 1 bilhão e US \$ 1,5 bilhão, a maior fusão e aquisição feita pela companhia até hoje. Acreditamos que o ativo faça sentido estratégico, pois está próximo a outros campos de petróleo que a 3R possui. A empresa é a mais barata em nosso universo de investimentos em O&G. Embora esteja sendo negociada a 4,6x EV / EBITDA 2022E em comparação com ~ 4x dos pares, acreditamos que o prêmio é justificado porque o crescimento da produção será de ~ 55% de 2021 a 2024, em comparação com a média na região de apenas 2%.

### Maiores Perdas:

**Vale:** Após a má performance no mês de agosto, a Vale seguiu sofrendo em setembro devido ao maior preocupação em relação às perspectivas de crescimento econômico na China. Isso se deve não só às dificuldades financeiras que vem sendo enfrentadas pela Evergrande, mas também por outras construtoras chinesas, cujo setor responde por quase 30% de toda a demanda de aço na China e fez com que o preço do minério de ferro caísse para níveis próximos a US\$100/ton. Dessa forma, mesmo estando com níveis de valuation bastante atrativos e de ter acabado de pagar o maior dividendo de toda a sua história, que foi ao redor de 9% em relação ao seu valor de mercado, nós vemos poucos gatilhos positivos para a ação da Vale no curto e por isso seguimos reduzindo a nossa posição em papel à espera de menos incertezas macroeconômicas na China e o fim das revisões para baixo dos números financeiros projetados para a companhia.



**Vibra Energia (BR Distribuidora):** A Vibra Energia (ex-BR Distribuidora) teve um mês impactada principalmente pela performance do mercado em geral, dado que não vimos nenhuma notícia específica que pudesse ter impactado o preço da ação. Continuamos gostando da empresa, pois ela oferece uma combinação de: “turnaround”, venda de ativos, recompra de ações e dividendos. O mercado está muito preocupado com os resultados do 2T, mas acreditamos que não sejam estruturais e que as margens irão se recuperar relativamente rápido à medida que a economia reabra totalmente. A empresa está negociando a apenas 7,6x o EBITDA, em comparação aos níveis históricos de mais de 10x.

### ADVERTÊNCIA

Este material de divulgação 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](http://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.