

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Ao longo do mês de outubro os ativos de risco experimentaram uma recuperação devido a uma diminuição dos riscos de estagnação e de desaceleração do crescimento na China. Nos Estados Unidos, os dados de consumo continuaram fortes, mesmo com a continuidade dos problemas com as cadeias logísticas globais. Na China, a saga da Evergrande continua sem uma solução final. Em relação aos juros americanos, a curva futura começa a precificar uma alta no segundo trimestre de 2022, gerando um flattening da curva de juros. No mês, a UST 10Y abriu 7bps fechando a 1.55% e o S&P500 subiu 6.9%.



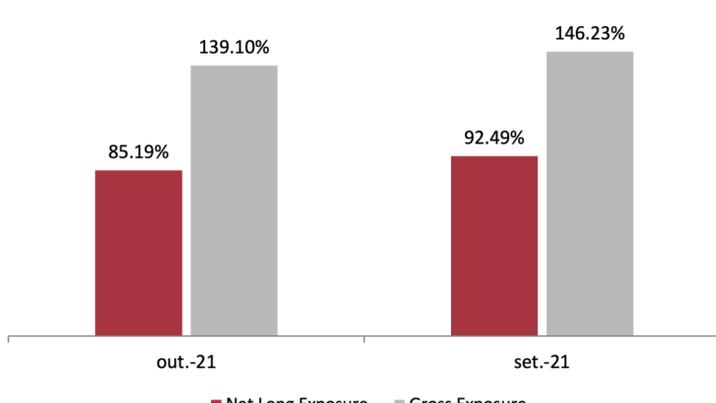
Os dados econômicos nos Estados Unidos ao longo do mês mostraram uma moderação como resultado da falta de insumos e avanço da variante Delta. A inflação continua acima da meta do FED, com desaceleração nos itens que foram mais afetados pela pandemia, como carros usados, o que reforça a ideia de que os choques da inflação são temporários. No entanto, serviços e alugueis, itens que são menos voláteis, mostram uma aceleração. Em relação a China, a economia 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, tem resultado em uma desaceleração do consumo.

No Brasil, o programa de vacinação continua surpreendendo positivamente, com 55% da população já totalmente vacinada e 74% com uma dose. Os dados econômicos ao longo do mês foram fracos com a produção industrial afetada negativamente pela falta de insumos e o consumo sofrendo com a alta da inflação e taxas de juros maiores. Por outro lado, o setor de serviços continua normalizando com o menor impacto da pandemia. Finalmente, 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 150 pontos, levando-a a 7.75% e deixando claro que continuará nesse ritmo nas próximas reuniões, com o objetivo de ancorar as expectativas de 2022. Por último, o cenário hídrico tem dado sinais de melhora com a expectativa de La Niña mais fraca em 2022 e melhores níveis de chuvas ao longo do mês.

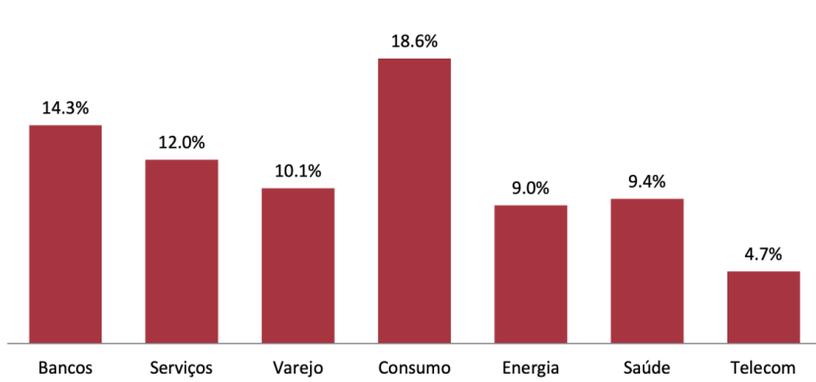


O Ibovespa caiu mais 6,7% em outubro e já está em queda de 18,4% nos últimos quatro meses. Após a recente queda, o Brasil tem o pior desempenho no mercado de ações da América Latina. O ambiente econômico e político do Brasil piorou drasticamente nos últimos meses. A decisão do governo de alterar as leis de limite de gastos (única âncora fiscal do Brasil) para abrir espaço no Orçamento para um novo e aprimorado programa social (Auxílio Brasil), impactou de forma relevante nos preços dos ativos e nas previsões dos agentes econômicos. De acordo com a pesquisa Focus do Banco Central, a inflação agora deve terminar 2021 em 9,0% e 4,4% em 2022. O ritmo de alta das taxas de juros se acelerou na última reunião do copom, o que significa que a Selic pode encerrar o ano em 9,25% e o ciclo pode terminar em algum lugar entre 11% e 12% no início do próximo ano, um grande aumento versus as estimativas de consenso apenas algumas semanas atrás. As previsões de crescimento do PIB para 2022 também estão sendo reduzidas. A pesquisa Focus mostra 1,4% estimativa de 2022, que consideramos muito alta tendo em vista a piora do cenário. Acreditamos que as previsões cairão abaixo de 1% nas próximas revisões. Embora claramente pior do que o inicialmente esperado, a mudança na regra do teto dos gastos e o aumento no valor do Auxílio Brasil, não são as únicas razões para a forte queda das ações e moedas brasileiras. Com as negociações políticas ainda em andamento, incerteza sobre o tamanho da despesa adicional e o resultado das mudanças na regra do teto de gastos ainda pesam sobre os preços dos ativos. 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 a posição Net Long para aproximadamente 85% no final de outubro vindo de 92% no final de setembro. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de varejo, serviços financeiros e elétrico; e diminuímos a posição comprada nos setores de consumo e logística/concessão. Não tivemos nenhum ganho relevante ao longo do mês; as maiores perdas foram nas posições compradas em Assai, Cosan, Hapvida e 3R.

Historical Exposures



Main Net Long Sectorial Exposure



Maiores Perdas:

Assai: A empresa teve um desempenho negativo no mês devido à queda generalizada do mercado e a uma transação anunciada com parte relacionada. Basicamente, o Assai está comprando lojas de uma parte relacionada (formato Extra do Pão de Açúcar) a um preço caro para acelerar o crescimento nos próximos dois anos. Embora acreditemos que a transação faça sentido do ponto de vista estratégico, concordamos com o mercado que a transação foi cara e não teve os melhores padrões de governança corporativa. No entanto, ainda mantemos nossa posição comprada na empresa, pois achamos o negócio muito atraente devido ao alto ROIC (+ 20%) e oportunidades de crescimento, negociando a apenas 7,4x EV / EBITDA 2022E, muito próximo ao nosso cenário bear-case.



Cosan: A CSAN teve um desempenho negativo durante o mês de outubro devido à queda generalizada do mercado e ao ruído sobre a política de preços dos combustíveis no Brasil. Em relação a este último, embora concordemos que a política de preços poderia ter um impacto sobre a Raízen por meio de uma greve de caminhoneiros, a realidade é que CSAN é um conglomerado com diferentes negócios que permite diversificar significativamente qualquer risco idiossincrático. Mesmo no caso da Raízen, a empresa mais afetada pela política de preços, também é diversificada devido à sua exposição ao açúcar e etanol e iniciativas ESG (ou seja, E2G). Fazendo uma análise de soma das partes e usando um desconto de holding de 10%, achamos o risco retorno muito interessante para o papel nos níveis atuais.



Hapvida: As ações da Hapvida sofreram no ano por causa de uma alta utilização da sua rede por pacientes COVID-19, o que por sua vez levou a dois dos piores trimestres para a empresa desde o seu IPO. Além disso, dois outros fatores atrapalharam o desempenho das ações: i) aumento das taxas de juros, que impactam mais fortemente ações de alto crescimento, como é o caso da Hapvida, e ii) ruído político, já que um projeto de lei visando maior escrutínio sobre os operadores verticais foi proposto após Comissão Parlamentar de Inquérito da COVID-19. Felizmente, dois desses fatores negativos estão desaparecendo, à medida que a empresa já sentiu uma queda acentuada na utilização dos pacientes COVID desde o terceiro trimestre, e os pontos potencialmente de maior impacto para a companhia, já foram removidos do projeto de lei. Por fim, acreditamos que as sinergias da possível fusão com a GNDI não estão precificadas e representam um upside significativo para as ações.

3R: Apesar da alta dos preços do petróleo, a 3R foi negativamente afetada pela expectativa de follow-on anunciada no final de outubro. O aumento de capital será usado para comprar Potiguar, um ativo atraente devido à sua posição estratégica e múltiplos relativamente baratos (~ \$ 5 / 2P). A 3R é a empresa de O&G mais atraente em nosso universo, com downside muito limitado e upside significativo, de acordo com nossas estimativas. A empresa está sendo negociada a menos de US \$ 3,5 / 2P em comparação com seus pares a US \$ 6 / 2P.

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 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 um 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.