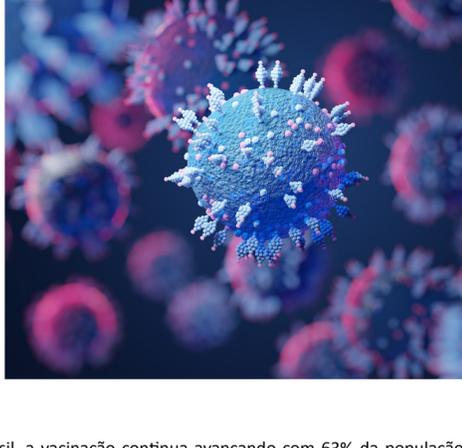


COMENTÁRIOS DO GESTOR

Ao longo do mês de novembro os ativos de risco experimentaram alta volatilidade devido a nova variante Omicron e as preocupações com as pressões inflacionárias. Nos Estados Unidos, os dados de consumo se mantem fortes, enquanto as cadeias logísticas continuam com dificuldades. A inflação ainda acima da meta, fez com que o FED mudasse sua percepção em relação a transitoriedade dos choques nos preços. O mercado começa a precificar três altas do FED em 2022, gerando um achatamento da curva de juros. No mês, a UST 10Y fechou 11bps, cotada a 1.44% e o S&P500 caiu -0.8% no mesmo período. Na China, a economia começa a dar sinais de estabilização com a redução das intervenções no mercado por parte do governo e a comunicação do Banco Central sobre o iminente aumento dos estímulos monetários.



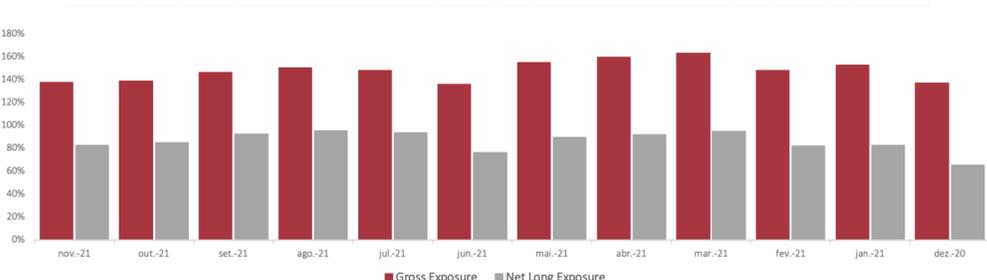
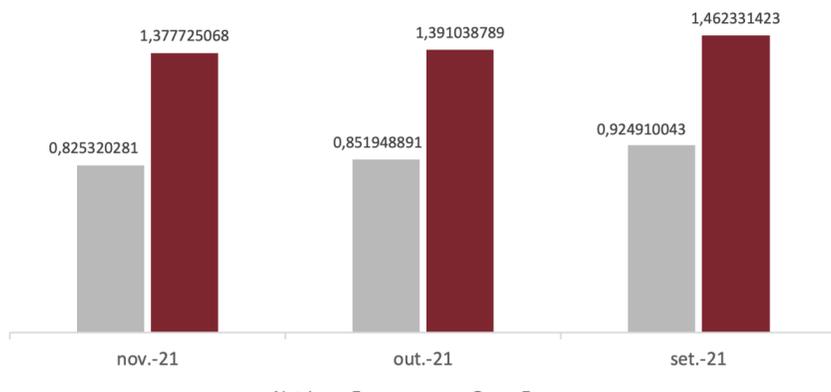
No Brasil, a vacinação continua avançando com 63% da população com duas doses e 74% com uma, surpreendendo positivamente. Os dados econômicos ao longo do mês foram fracos com a produção industrial afetada negativamente pela falta de insumos e o consumo sofrendo com a alta da inflação e taxas de juros maiores, mas 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 e alta dos combustíveis. O Congresso avança na aprovação de uma PEC que permitirá o pagamento do Auxílio Brasil que expandirá o atual Bolsa Família. Por último, o cenário hídrico continua dando sinais de melhora com a expectativa de uma La Niña mais fraca em 2022 e melhores níveis de chuvas ao longo do mês, o que seria positivo para a produção de energia.

Em relação ao mercado acionário local, pelo quinto mês consecutivo o Ibovespa fecha no vermelho. O índice recuou mais 1,5% em novembro e 19,6% nos últimos cinco meses. É de longe o mercado com pior desempenho na região nos últimos 5 meses. As estimativas para as principais variáveis macroeconômicas continuam se deteriorando. De acordo com Pesquisa Focus do Banco Central do Brasil, a inflação agora deve terminar 2021 em 10,2% (era 9,0% há um mês) e, talvez mais preocupante, as expectativas para 2022 mudaram para 5,0% (de 4,5% no mês passado), distanciando-se do centro da meta. Isso vai obrigar o Banco Central a seguir o ciclo agressivo de alta de juros que começou há alguns meses. De acordo com o levantamento, a Selic deve encerrar 2021 em 9,25% e as expectativas são de que as taxas de juros atingirão o pico de 11,75% em março de 2022 – um mês atrás as estimativas eram de que Selic atingiria pico de 10,25%. Naturalmente, mais inflação e taxas de juros mais altas terão impacto negativo sobre atividade econômica em 2022.



De acordo com a pesquisa, as previsões de crescimento do PIB para 2022 foram revisadas para baixo mais uma vez, e agora as estimativas de consenso apontam para um crescimento do PIB de apenas 0,58% no próximo ano - abaixo dos 1,2% do mês anterior. Além da questão fiscal no Brasil, desde o final da semana passada, os mercados globais estão preocupados com a nova variante do coronavírus. De cara, devemos salientar que não se sabe muito sobre essa nova variante. A preocupação inicial é que Omicron pode ser mais transmissível do que as variantes anteriores e mais propensas a escapar da proteção imunológica conferida pelas vacinas Covid-19 ou anteriores infecções. Ao que tudo indica, estaríamos muito mais bem preparados hoje para evitar uma grande propagação dessa variante do que éramos quando Alfa e Delta surgiram. Consenso dos cientistas (que obviamente pode mudar rapidamente por causa da escassez de informações que temos até agora) é que uma onda Omicron seria muito menor que a um que experimentamos com Delta e Alpha, uma vez que o nível atual de pessoas já imunizados (tanto por vacinas como pelas que já estavam infectadas) já é muito maior. Moderna, Johnson & Johnson e Pfizer / BioNTech já informaram que estão avaliando se um novo imunizador será necessário para combater a variante Omicron. No entanto, pensando no pior cenário possível, ou seja, que as vacinas atuais não são eficazes contra Omicron, a Pfizer / BioNTech afirmou que eles poderiam ter uma nova versão de sua vacina pronta em 100 dias, se necessário. 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 e que tenhamos mais informações sobre a nova variante Omicron. Em relação ao fundo Compass LB, ficamos com a posição Net Long praticamente estável ao redor de 85% no final de novembro. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de petróleo, bancos, educação e telecom; e diminuímos a posição comprada nos setores de serviços financeiros, varejo, consumo e elétrico. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Energia e Nemak e as maiores perdas nas posições compradas em Natura e 3R.

Historical Exposures



Maiores Ganhos:

Energisa: As ações da Energisa tiveram um bom desempenho no mês de novembro. Este resultado é reflexo i) de bons resultados reportados no 3T21, devido ao alto reajuste nas tarifas impulsionado pelo IGP-M e melhora em índices operacionais, como perda de energia, inadimplência e indicadores de qualidade, ii) melhora no quadro hidrológico, que diminuiu o risco de racionamento em 2022 e iii) avanço nas negociações referentes à um novo empréstimo ao setor elétrico com o objetivo de limitar o reajuste tarifário em 2022. A Energisa possui um dos melhores e mais extensos históricos de eficiência operacional e alocação de capital no setor elétrico e negocia a múltiplos significativamente descontados. Por conta das características listadas acima, acreditamos que a Companhia continuará entregando ótimos resultados operacionais no longo prazo e também em cenários desafiadores, como se desenha o ano de 2022. Portanto, continuamos posicionados nas ações da Energisa.



Nemak: As ações da Nemak tiveram um resultado positivo no mês de novembro (~ + 22%), principalmente pelo anúncio de um programa de recompra inicialmente aprovado de US\$ 125 milhões pela empresa. Apesar do desempenho positivo no mês, acreditamos que o mercado continuará preocupado em relação a escassez de semicondutores nos Estados Unidos e em todo o mundo, mas especialmente nos estados vista. Com isso, esperamos, mas o papel continue volátil no curto prazo. No entanto, a Nemak continua sendo um dos nossos nomes favoritos no espaço mexicano devido à sua exposição ao negócio de veículos elétricos e o potencial de retomada dos estoques de automóveis em todo o mundo. Estimamos um CAGR muito forte nos próximos 5 anos, com até 8% de crescimento do mercado de veículos elétricos em todo o mundo. A Nemak vem aumentando seu backlog em receitas provenientes de veículos elétricos, valor ao redor de US\$ 2 bilhões para os próximos dois anos. Além de uma perspectiva positiva da indústria, as ações da Nemak estão sendo negociadas a ~ 3,5x EV / EBITDA, e acreditamos que, uma vez que a empresa comece a ser recuperada no curto e médio prazo, a empresa deverá negociar mais perto de seus pares em torno de 4,5x.

Maiores Perdas:

Natura: A empresa teve um desempenho negativo no mês devido ao resultado do terceiro trimestre fraco do que o esperado pelo mercado. Apesar de esperarmos resultados ainda extremamente desafiadores para os próximos trimestres, ainda acreditamos na tese de longo prazo do investimento. Os quatro pilares da tese de investimento são: o turnaround da Avon, novas avenidas de crescimento, expansão de margem e múltiplos de valuation mais altos. No valor de mercado atual da companhia, vemos o negócio da Avon sendo precificado da zero, o que pode trazer um upside relevante para ação, caso a empresa consiga entregar alguma melhora operacional na marca Avon. Além disso, vemos a companhia negociando a 10x EV/EBITDA, múltiplo extremamente baixo se comparado aos pares globais.



3R foi um contribuidor negativo para o fundo em novembro. Não tivemos nenhuma notícia negativa pelo lado operacional da empresa, mas a ação foi impactada negativamente pelos preços mais baixos do petróleo. Embora concordemos que um declínio nos preços do petróleo seja justificado devido às preocupações com a demanda (nova variante Covid-19) e o aumento da oferta (liberação de reservas estratégicas de diferentes países), acreditamos que a magnitude tenha sido excessiva. Não vimos um risco/retorno tão atraente para uma empresa de O&G em muitos anos, com downside muito limitado e upsides significativos, mesmo usando US\$ 60 / bbl para 2022 em diante para o preço do barril do petróleo. Os pares estão negociando em torno ou acima de 4,5x EV / EBITDA, enquanto a 3R está em 3,9x, embora a produção de produção anual de 45% nos próximos 4 anos. Em razão disso, continuamos com a posição comprada na ação.

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 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 de intencão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes da 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.