

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Ao longo do mês de fevereiro os ativos de risco continuaram sofrendo, devido a postura Hawkish do FED e o começo do conflito na Ucrânia. Nos Estados Unidos, os dados de consumo mostraram melhoras, enquanto os problemas com as cadeias logísticas persistem. Na China, o People's Bank of China continuou o ciclo de relaxamento monetário junto com a expansão fiscal via crédito direcionado. No mês, o título do tesouro americano de 10Y abriu aproximadamente 5bps, a 1.82%, após ter atingido um pouco acima de 2% ao longo do mês, e o S&P500 caiu -3.14%.



Os dados econômicos nos Estados Unidos aceleraram depois de uma leve queda em janeiro. A inflação continua bastante alta, fazendo com que o FED sinalizasse aumento dos juros em março, mas de forma cautelosa, diante das incertezas trazidas pelo início dos conflitos na Ucrânia. A economia chinesa continuou dando sinais de estabilização, fruto das medidas macro prudenciais e afrouxamento monetário implementados pelo Banco Central, assim como estímulo fiscal, que tem começado de forma lenta via empréstimos direcionados.



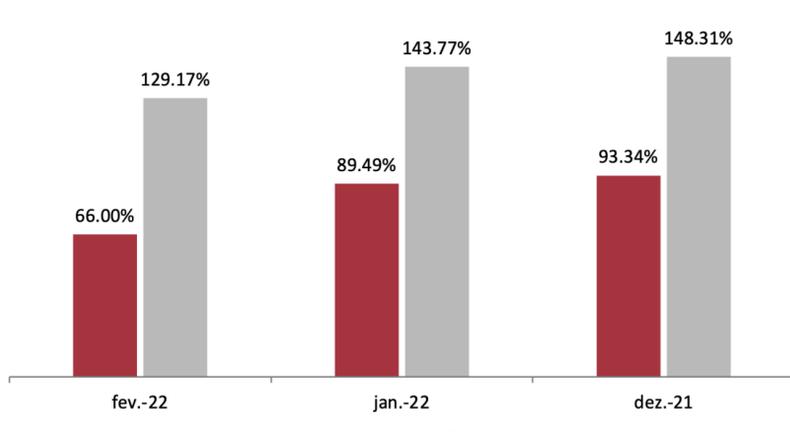
No Brasil, a vacinação continua avançando com 73% da população com duas doses, enquanto a terceira dose continua sendo aplicada chegando a 30%. Os dados econômicos ao longo do mês continuaram fracos, com a produção industrial ainda afetada negativamente pela falta de insumos e o consumo sofrendo com a alta da inflação e taxas de juros maiores. O cenário de inflação continua dando sinais de estabilização em um patamar elevado de 10% ao ano e o aumento dos preços das matérias primas geram preocupação. Em relação às eleições, as pesquisas continuaram mostrando o ex-presidente Lula liderando as intenções de voto, sendo o favorito para vencer.

O Ibovespa subiu 0,9% no mês em reais, 3,5% em dólares e 16% (USD) no ano, sendo o mercado com melhor desempenho na região e superando o S&P500 em 24%. Mesmo depois do bom desempenho do índice no ano, ainda achamos o valuation interessante, negociando com desconto para a média histórica em termos de múltiplos e do prêmio de risco para investir em ações, apesar das taxas de juros reais de longo prazo ainda permanecerem em patamares altos. Vemos espaço para que as taxas reais caiam em 2022, se os principais candidatos presidenciais do Brasil se comprometerem com a disciplina fiscal durante a campanha, apesar de estarmos cientes que será claramente um ano mais volátil.

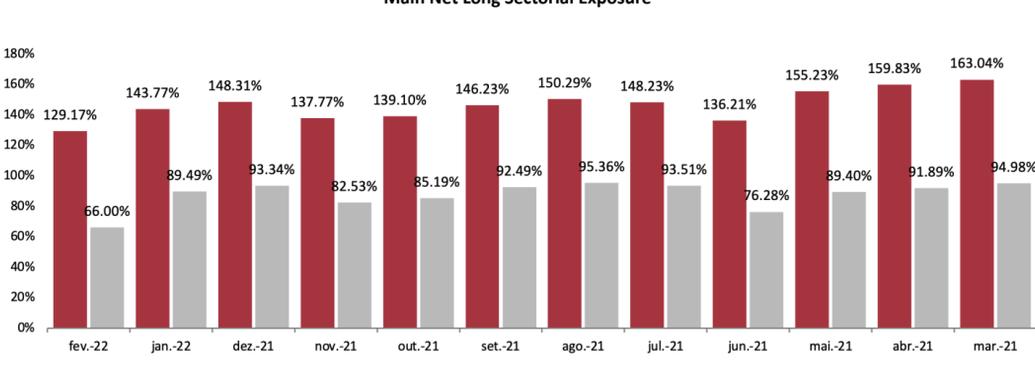


Os principais riscos que vemos para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: a deterioração das contas fiscais do Brasil, guerra entre Rússia/Ucrânia se estendendo por alguns meses e alta nas taxas de juros americanas. O governo e o Congresso estão estudando cortes/isenções de impostos que podem prejudicar o orçamento do governo este ano, e piorar ainda mais a questão fiscal. O outro risco, agora relacionado ao mercado externo, seriam as altas na taxa de juros nos EUA ocorrendo em magnitude e velocidade maiores do que as esperadas pelo mercado, causando uma pressão de venda nos ativos de risco. Esse é um risco que teremos que acompanhar ao longo do ano. Em relação à Covid19, assim como ocorreu em outros países atingidos pela Omicron, o número de novos casos cresceu rapidamente no Brasil e agora está caindo rapidamente. O número de novas mortes também atingiu um ponto de inflexão e está em declínio, o que minimiza bastante o risco de o governo ter que incorrer em mais gastos no combate à doença. Em relação ao fundo Compass LB, diminuímos a posição Net Long de 89% em janeiro para 66% em fevereiro. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada no setor de alimentos; e diminuímos a posição comprada nos setores de bancos, serviços financeiros, varejo, energia elétrica, shopping e saúde. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Rede Dor e Assai, e a maior perda, na posição comprada em Cosan e 3R.

Historical Exposures



Main Net Long Sectorial Exposure



Maiores Ganhos:

Rede Dor: A Rede Dor teve um desempenho positivo no mês, subindo aproximadamente 15%. Devido ao forte desempenho e o aumento da complexidade que a fusão com a Sulamérica irá trazer para a empresa, resolvemos zerar nossa exposição na companhia. A fusão por um lado aumenta o mercado endereçável e o potencial de crescimento da empresa, mas por outro lado, também aumenta o risco de execução do plano de negócio da companhia. Achamos melhor ficar de fora no momento até termos mais clareza em relação à fusão ou um nível de preço melhor da ação.



Assai: As ações do Assai tiveram resultado positivo no mês de fevereiro, subindo aproximadamente 7%. O principal motivo para essa boa performance foi o resultado do quarto trimestre acima do esperado, mesmo em um ambiente de alta inflação. O Assai continua sendo o nosso nome favorito entre os varejistas de alimentos, pois está 100% exposto ao formato cash&carry, que tem, constantemente, ganhado market share dos demais formatos de varejo alimentar, além do top management da companhia ter mostrado capacidade de crescer receita de forma relevante ao longo dos anos de forma rentável. Atualmente, o nome é negociado a 6,9x EV/EBITDA, o que, em nossa opinião, representa um importante desconto em relação à média histórica de ~9,0x, uma vez que devem continuar a provar que são um negócio resiliente, de alto crescimento e rentabilidade.

Maiores Perdas:

Cosan: A Cosan teve um desempenho negativo durante o mês como resultado do guidance abaixo do esperado para dois negócios distintos da companhia. A primeira foi a Rumo, pois o mercado esperava um EBITDA para 2022 superior ao que a empresa forneceu. O segundo foi relacionado à Raizen, que forneceu números piores do que o esperado para o negócio de açúcar. No entanto, nem todas as notícias foram negativas, pois outra parte importante da holding teve de bom trimestre explicado pelos resultados da distribuição de combustíveis e Comgás. De fato, fazendo da análise SOTP, vemos que a empresa está com valuation barato, ainda mais levando em consideração a sólida capacidade da empresa na alocação de capital. O anúncio do aumento em seu programa de recompra para o ano, também é uma sinalização por parte da companhia e do controlador que sua ação está barata.



3R: A 3R teve um desempenho negativo durante o mês após apresentar um trimestre surpreendentemente negativo. Todo o foco foi nas despesas acima do esperado, principalmente em salários e remuneração de bônus. Após os resultados, o mercado acreditava que as despesas aumentariam substancialmente em 2022 como resultado de uma produção significativamente maior. No entanto, esperamos uma diluição significativa dos custos fixos, de modo que as despesas devam crescer menos que o crescimento da produção. Embora a empresa negocie com um prêmio em 2022, isso é explicado por um aumento significativo na produção para os próximos anos. A empresa está negociando a 3,8x EV/EBITDA 2022E acima de seus pares, que estão negociando abaixo de 3x. No entanto, olhando para 2023, a empresa está negociando a 2,3x mesmo assumindo uma normalização nos preços do petróleo para US\$ 60/bbl vs. ~\$110/bbl hoje.

FACTSHEET



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

www.cgcompass.com

in Compass Group

@compassgroup_inversiones

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 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.