

Carta do Gestor – Abril 2021

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,35% em abril (+169% do CDI). No ano a performance acumulada é de +1,55% (+224% do CDI).

Neste mês os ativos de risco tiveram performance positiva no Brasil e no mundo, ainda impulsionados pela evolução da vacinação nos EUA, e agora com melhora na perspectiva da Europa. O preço das *commodities* de maneira geral também seguiu seu “caminho” rumo a um novo pico de preços, com exceção do petróleo, que subiu bem, mas ainda está distante do pico histórico. O impacto na inflação de bens duráveis já é claro.

Foi um mês muito ruim para a pandemia no Brasil, mas na segunda metade do mês os indicadores começaram a melhorar e os governos locais começaram a diminuir as restrições à mobilidade e funcionamento dos estabelecimentos comerciais. A vacinação segue ritmo lento, mas o governo federal começou a tomar medidas mais efetiva para a compra de novas doses, e devemos ter maior velocidade na segunda metade do ano.

A recuperação da atividade deve ganhar velocidade nos EUA e Europa, principalmente dos setores mais afetados pelas restrições de circulação.

Nos EUA, o governo Biden tenta avançar com um novo pacote de estímulos, desta vez focado em infraestrutura. Ainda não está claro o quanto se conseguirá efetivamente avançar com este novo plano.

De qualquer maneira, as políticas monetárias super estimulativas devem ser reduzidas/retiradas, e o risco de inflação mais alta do que o objetivo dos bancos centrais será real. Por enquanto o discurso dos BC's continua a ser de que se trata de algo transitório, tentando justificar uma atitude mais acomodatória, e uma retirada mais rápida dos estímulos.

Continuamos acreditando que a probabilidade de surpresas negativas do lado de inflação e restrição das políticas monetárias estimulativas é grande. E o preço dos ativos no mundo em sua grande maioria não precifica isto. Este deverá ser o grande fator a determinar a direção dos preços dos ativos ao longo do ano. A reversão destes estímulos vai provavelmente revelar os excessos cometidos agora, compra de ativos a preços e em condições irrealistas, alavancagens excessivas etc. Este tipo de ajuste tende a ser doloroso e mais profundo do que as pessoas acreditam até que acontece.

Por último, aqui a confusão institucional continua muito elevada. O Executivo focado em reeleição, Legislativo em seus próprios interesses e o Judiciário politizado e super intervencionista. A aprovação do Orçamento parece ter evitado um cenário caudal, mas está longe de ter sido positiva. A insustentabilidade da situação fiscal continua presente, e podemos

ter surpresas negativas ao longo do tempo. Por outro lado, ao menos no front de concessões de infraestrutura e privatização tivemos evolução positiva, o que no longo prazo é muito bom.

Na carta passada comentamos que achamos os ativos em bolsa aqui no Brasil caros, e fomos questionados por alguns clientes investidores. Vale a pena elaborar um pouco mais.

Analisando modelos de projeção de resultados e de avaliação dos ativos em bolsa de grande parte do mercado vemos:

- projeções de crescimento que não nos parecem realistas dada a perspectiva macroeconômica. Muitas empresas se beneficiaram de seu maior poder financeiro e capacidade de se adaptar as restrições recentes, e ganharam muito *market share*. Mas acreditamos que o cenário para frente será muito diferente, com baixíssimo crescimento econômico e muito mais competição;
- perpetuação de margens que nos parecem também não realistas dado o contexto competitivo. Muitos setores estão com margens pontualmente altas por falta de insumos, o que deve ser revertido ao longo do tempo;
- precificação do risco muito baixa, especialmente considerando o nível de incerteza política/institucional do Brasil, que se vê nas taxas de desconto utilizadas pelos analistas de mercado.

Fora isto, de maneira geral os investidores tomaram muito risco, acreditando numa taxa de juros muito baixa por muito tempo, e iludidos pelo ambiente de extrema liquidez “patrocinado” pelo FED. A tal “posição técnica” nos parece ruim, e ainda não preparada para mais surpresas negativas, principalmente para juros bem mais altos.

É sempre difícil prever a direção do mercado no curto-prazo. Como comentamos mês passado, a reabertura pode gerar algum otimismo e levar o mercado a patamares de preço ainda mais altos no curto prazo. Nós mantemos a visão estrutural mais cautelosa em função de tudo o que comentamos antes, mas vamos procurar continuar focando em oportunidades de arbitragem e estar preparados para um possível ajuste de preços mais relevante.

Fundo	Cota Líquida	% Mês	% Ano	% Início	% 12 meses
GENUS HEDGE	1,7627344	0,35%	1,55%	47,46%	3,53%
%CDI		168,54%	224,34%	305,97%	162,06%
CDI		0,21%	0,69%	15,51%	2,18%

Ref: 30/04/2021

Cenário Macro Global

A economia americana voltou a funcionar, alguns dados já mostram boa recuperação. Mas no mercado de trabalho os últimos dados foram fracos, dando a impressão que a força de trabalho

talvez esteja adiando a volta ao trabalho em função dos muitos benefícios que ainda recebe. A falta de componentes e insumos também parece afetar vários segmentos.

Mas por lá a retomada é uma questão de tempo. A grande pergunta é como ficará a inflação e os estímulos monetários implementados. As taxas de juros (Yield Curve Rates) nos *Treasuries* americanos de 10 anos se estabilizaram por ora ao redor de 1,6% a.a.

O presidente Biden anunciou o plano de investimento em infraestrutura, mas ainda existem muitas dúvidas a respeito de como vai conseguir aprová-lo no Congresso.

Os últimos dados de atividade na Europa foram melhores que o esperado, e a vacinação finalmente ganhou velocidade. Mas de maneira geral, a recuperação por lá deve demorar mais e ser mais lenta que nos EUA.

Na China a dúvida é quanto estímulo governamental vai estar presente no segundo semestre, e no caso de uma redução deste, como se comporta atividade e demanda por commodities.

Conclusão Macro Global: O foco na nossa visão continua sendo inflação e retirada de estímulos monetários nos EUA, e um possível ajuste no impulso econômico oferecido pelo governo chinês. **Continuamos projetando que o ambiente de liquidez muito abundante e/ou dinheiro com custo oportunidade zero está com os dias contados, e isto deve obrigar investidores a uma alocação de recursos mais racional e cautelosa.**

Cenário Macro Brasil

Dados de atividade continuam a sair fracos, mas de alguma maneira parecem ter surpreendido positivamente projeções de analistas/economistas.

A reabertura na segunda metade de abril deve ajudar para uma percepção positiva a respeito de atividade econômica. Nossa impressão é que a circulação recomeçou cedo, e a população de maneira geral continua com uma atitude pouco cautelosa, o que pode levar a novo aumento de casos em algumas semanas. E a ocupação da estrutura hospitalar, apesar de abaixo do pico recente, ainda é muito alta. Difícil prever como vão reagir a população e os governadores/prefeitos caso tenhamos uma nova piora significativa.

A vacina evolui lentamente, e a melhora esperada para abril/maio ocorreu aquém do que se projetava. Continuamos com muita restrição na quantidade de vacinas disponíveis. De qualquer maneira, e em algum momento nos próximos meses vamos atingir um ponto de inflexão.

O dano causado na economia e emprego foi profundo, e o Brasil tem um mercado de trabalho bem pouco flexível. Tudo isto deve levar a uma recuperação no todo bem lenta, e bem desigual entre os setores.

O BC subiu novamente em 0,75% a taxa Selic. Mas de maneira geral continua com um discurso de “inflação passageira”. Já vamos para o segundo ano de inflação acima da meta, em 2022 pode ser que consigam “pedir música no Fantástico”. Ao postergar os ajustes necessários, na nossa

opinião, só piora a situação e torna o custo total do ajuste maior. E não podemos menosprezar o quanto o contexto global de liquidez abundante, preço de commodities no pico histórico e custo oportunidade zero estão ajudando. Estas condições não vão durar para sempre.

Por último, o equilíbrio fiscal continua para lá de ruim, e sem perspectivas de melhora, pelo contrário.

Conclusão Macro Local: O cenário continua muito difícil, e muito suscetível a decisões ruins. A atividade econômica piorou bastante em março e começo de abril com as restrições a circulação, mas agora podem voltar a melhorar. Dado o cenário de emprego ruim, vacinação ainda lenta, alavancagem da população e perspectiva de lenta recuperação como um todo, não parece óbvio uma forte recuperação à frente.

Visão de Mercado

Apesar de nossa tanto a visão estrutural macro quanto a micro nos sugerirem manter a cautela, a música ainda toca, existe uma perspectiva bem razoável de recuperação nos EUA e em menor extensão na Europa, então os ativos de risco podem continuar com performance moderadamente positiva por algum tempo.

Bottom line: O nível de risco do fundo nos últimos meses ficou ainda mais baixo do que a nossa média histórica, que já era baixa. Isto limita a performance absoluta. Foi uma decisão de gestão, dado que enxergamos um nível de incerteza alto, e o mercado “querendo” ir numa direção contrária do que nos parecem ser os fundamentos.

Mantivemos nosso risco direcional estrutural baixo e o foco em gerar *alpha* no L&S. Neste contexto inclusive aumentamos um pouco o risco total nesta estratégia L&S em relação ao nosso histórico, mas ainda abaixo do limite do mandato.

Mantemos a visão de que é um ambiente para se tomar pouco risco e manter a liquidez alta, mesmo que para isto o ganho nominal seja mais baixo por um período. A recente onda de IPOs na Bovespa é um anedótico a mais que sugere tal postura, muita empresa ruim e com nenhum diferencial relevante sendo precificada em *valuations* muito altos e desconectados da realidade do negócio.

Estratégia Long & Short

Durante o mês, tivemos 7 pares e 1 *basket*, 2 ganhadores e 6 perdedores. A estratégia como um todo foi ganhadora no mês.

Os destaques na ponta ganhadora foram o *basket* comprado em consumo não discricionário e vendido em Homebuilders. Na ponta perdedora o destaque foi o par CEAB3 x HGTX3.



3R Genus Hedge FIM

Estratégia Direcional

Os ganhos aqui foram em posições táticas compradas e vendidas, sempre em ações de alta liquidez.

Estratégia Juros e Moedas

Sem posições em Juros e Moeda.

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos



As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. 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. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento e do prospecto do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e de eventual taxa de saída. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, consequentemente, possíveis variações no patrimônio investido. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Para avaliação da performance de qualquer fundo de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.