

### Carta do Gestor – Fevereiro 2021

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,67% em fevereiro (+496% do CDI). Em 12 meses a performance acumulada é de +9,60% (+399% do CDI).

Neste mês os ativos de risco sofreram razoavelmente no Brasil e no mundo em função primordialmente do movimento de alta na taxa de juros das *Treasuries* americanas.

Se não bastasse isto, no front local o mercado foi sacudido pelo movimento atabalhado de troca do CEO da Petrobrás, e a pouca clareza sobre como se financiará o pagamento do novo auxílio emergencial. Por fim, os números da pandemia no Brasil pioraram muito, e vários estados/cidades encontram-se próximos de um colapso de seu sistema de saúde.

Desde o segundo semestre de 2019, nossa visão é bem mais cautelosa do que a do mercado sobre o preço de ativos de risco. Depois de se mostrar vencedora no momento inicial da crise do ano passado, sofremos com a reação do mercado aos incentivos quase que ilimitados implementados pelos governos e bancos centrais do mundo. E o mercado parecia querer sempre precificar todos os possíveis benefícios, acreditar numa recuperação rápida, e sem custo futuro.

Apesar disto, mantivemos uma postura no geral cautelosa, por acreditar que este custo vai aparecer e acabar sendo precificado. Uma eventual alta no custo do dinheiro no mercado americano, no momento decorrente da leitura de que a economia vai acelerar muito, gerar inflação, e por isto os juros vão subir, é uma das maneiras que o tal custo poderia aparecer.

Mas mesmo neste cenário, muitos argumentam que a recuperação forte da economia é boa para ativos de risco, historicamente foi. Só que “historicamente”, no início deste movimento de recuperação da economia os ativos estavam a preços atrativos, muito diferente do que vemos hoje. Estamos partindo de uma base de *valuation* muito alta, criada pelo juro zero/negativo e programas gigantes de compra de ativos dos Banco Centrais globais.

No Brasil, os desafios são ainda maiores. Nossa visão tem sido de que o momento muito ruim da economia no começo do ano, o foco no projeto de reeleição, e a composição da coalizão política que agora dá suporte ao governo, além das características de personalidade de quem comanda o poder Executivo, são fatores que convidam para decisões ruins sob o ponto de vista da economia a médio/longo prazo. O movimento na Petrobrás é um exemplo, um anedótico disto.

Não vemos uma “guinada populista” do governo. A verdade é que a convicção “liberal” sempre foi limitada a um grupo, que agora perde espaço para políticos profissionais do tal Centrão e para o projeto de reeleição. Quando a agenda liberal coincidir com os interesses deste grupo e

do executivo, esta poderá evoluir. Mas na maioria dos casos são agendas bem diferentes, o que deve limitar muito reformas estruturais de qualidade e/ou privatizações de verdade.

A recente decisão do STF é só um fator a mais de incerteza e que aumenta o risco de decisões/medidas ruins por parte do poder Executivo pensando nas eleições de 2022.

Junto a tudo isto, temos uma calamidade na gestão da pandemia, com o sistema de saúde próximo de um colapso. A vacinação deve ganhar tração em Março/Abril, mas dado o *lagging* para gerar queda de casos e internações, até o meio do ano deveremos conviver com restrições de circulação e com um consumidor retraído.

Neste contexto, continuamos: i) achando grande parte da bolsa de valores muito cara, ou cara; ii) os preços dos ativos estão antecipando um crescimento irrealista nas empresas: iii) precificação do risco muito baixa, o que se vê nas taxas de desconto utilizadas pelos analistas de mercado.

O mundo vai se recuperar ao longo do ano, com destaque para os EUA com um ritmo de vacinação agora bem acelerado. Resta saber o grau de recuperação, se os negócios fechados (e empregos perdidos) durante a crise conseguirão reabrir ou ser substituídos por outros.

Aqui o dano econômico será ainda mais profundo, e a recuperação deve ser bem mais lenta do que em outros países. Daqui até lá existe muito tempo para novas decisões ruins, que limitem e dificultem ainda mais a recuperação.

Deveremos ver ainda muita revisão para baixo nas projeções de crescimento econômico do Brasil para 2021 e próximos anos, o que deve levar a piora adicional das contas do governo, e que deveria ter também impacto nos lucros projetados para as empresas.

A economia e o fluxo de capitais global foram muito favoráveis ao Brasil nos últimos 6 a 9 meses, e o país aproveitou muito pouco disto. O que pode acontecer se tivermos um contexto negativo lá fora?

Setorialmente continuamos negativos com tudo o que é sensível a renda, a crédito, com consumo discricionário de maneira geral. O *valuation* e a percepção média dos investidores em relação a players de e-commerce, supostas *techs* e *fintechs* continua não fazendo sentido na nossa leitura. A diferenciação dos players é baixa, muita empresa “comprando CPF’s” ou comprando tráfego que não vão gerar receita e retorno no médio e longo prazo. Gostamos da exposição a exportadoras competitivas e consumo não discricionário.

Fundo	Cota Líquida	% Mês	% Ano	% Início	% 12 meses
<b>GENUS HEDGE</b>	1,75122126	0,67%	0,89%	46,50%	9,60%
%CDI		496,12%	312,43%	309,22%	399,08%
CDI		0,13%	0,28%	15,04%	2,40%

Ref: 26/02/2021

### ***Cenário Macro Global***

Na Europa, os dados de atividade foram até melhores do que o esperado, mesmo com uma evolução lenta da vacinação.

Do lado contrário, nos EUA, apesar de evolução mais rápida na vacinação, os números de curto prazo têm sido mistos, com alguns dados até negativos em relação ao mercado de trabalho. Mas as perspectivas de recuperação lá são mais claras, restando saber o grau de recuperação. Será que o emprego vai se recuperar mesmo com todos os negócios que fecharam nos últimos meses?

***Conclusão Macro Global:*** O maior foco e ponto de incerteza para nós continua sendo o grau de recuperação na economia americana, e o impacto disto em juros/inflação. O que nos parece claro é que este contexto de muita liquidez excessiva e dinheiro “de graça” que está levando a uma alocação de capital bem ruim, vai acabar mais dia menos dia.

Pouco se fala sobre regulação de mercados e outros direcionamentos relevantes para frente do governo Biden por enquanto, mas podemos ter surpresas ao longo de tempo aqui também.

### ***Cenário Macro Brasil***

Por enquanto nossa perspectiva de um começo de ano bem difícil do lado de atividade e emprego vem se confirmando, infelizmente. E a piora relevante no quadro da pandemia deve fazer as coisas ficarem ainda mais difíceis no curto prazo.

Como comentamos antes, alguns setores que vinham ainda mostrando um ímpeto positivo, como indústria e o setor imobiliário, devem mostrar sinais de piora também.

E se não bastasse isto, o Banco Central se vê agora quase que obrigado a corrigir sua rota, e subir juros. Verdade que deve ter pouco impacto no custo de financiamento das pessoas e empresas, assim como a queda exagerada não teve.

A vacinação vai ganhar alguma velocidade a partir de março. Mas dado o tamanho da nossa população, e a falta de uma coordenação nacional, o processo ainda deve levar alguns meses e uma melhora material que viabilize uma circulação perto do normal só deve ocorrer entre o 3T e 4T.

A aprovação em primeiro turno no Senado da tal PEC Emergencial evitou o pior, mas não criou gatilhos exequíveis para gerar cortes efetivos de gastos. A situação fiscal continua para lá de delicada, a dívida pública muito alta. E pelo que se sabe veio do poder Executivo a ideia de deixar o gasto com o Bolsa Família fora do teto, para ter mais espaço para gastar e “alimentar” o tal Centrão. Por último, se o governo decretar calamidade pública não terá limite para gastos e não precisa fazer compensações para os novos gastos. Para nós é muito difícil acreditar em reformas estruturais bem feitas e/ou privatizações.



**Conclusão Macro Local:** Continuamos num equilíbrio muito tênue, num momento em que a atividade, o emprego e a subsistência das pessoas estão em patamares muito ruins. Não é um ambiente nada fácil de se gerenciar. E a classe política está focada na reeleição e em gastar de forma populista.

Junto a isto, a equipe econômica perdeu voz e muitos de seus personagens relevantes. E o BC que errou muito até agora pode continuar a errar e tornar o caminho ainda mais volátil e difícil.

### **Visão de Mercado**

Por um lado, agora pelo menos temos o consenso de mercado um pouco mais cauteloso com as perspectivas futuras da economia. Mas a posição técnica ainda é ruim, muito capital foi muito mal alocado por causa dos juros artificialmente baixos no Brasil. E o fluxo de notícias nos próximos meses não deve ser positivo.

**Quando analisamos especificamente os analistas e investidores de ações, ainda achamos o consenso muito otimistas com crescimento de receita/lucro e utilizando taxas de desconto muito baixas para o risco de investir em ações no Brasil.**

**Um ponto muito relevante a monitorar é a liquidez dos papéis negociados em bolsa. Nos últimos meses e anos tivemos um crescimento na presença do investidor individual no mercado. E muitos IPOs acontecendo. Muitas empresas recentemente listadas podem ver o nível de liquidez cair muito num cenário mais negativo que dure mais tempo (e com juros mais altos), e a saída de investidores maiores pode se tornar um problema.**

**Botton line:** Mantivemos nosso risco direcional estrutural baixo, estamos focando mais no L&S.

### **Estratégia Long & Short**

Durante o mês, tivemos 14 pares e 1 *basket*, 10 ganhadores e 5 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 e uma arbitragem de aumento de capital. Na ponta perdedora o destaque foi o par VVAR3 x BTOW3.



## 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***

A estratégia não teve nenhuma movimentação no mês e continuamos sem posições em Juros e Moedas. Se por um lado o câmbio encontra-se excessivamente desvalorizado se analisado puramente por fundamento, o alto grau de incerteza macro e política torna pouco claro o risco de uma aposta no BRL. A posição meio dúbia do BC e falta de uma atitude para ancorar melhor as expectativas também jogam contra uma aposta no BRL.

Nos juros já tivemos uma abertura bem relevante de taxas, que nos parecia o cenário mais provável. Mas a assimetria para frente ainda não nos parece clara também, de novo em função das incertezas macro/políticas e da postura do BC.

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.