



Carta do Gestor – Março 2021

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,31% em março (+155% do CDI). No ano a performance acumulada é de +1,20% (+248% do CDI).

Neste mês os ativos de risco tiveram boa performance no Brasil e no mundo, com rápida evolução da vacinação nos EUA, e no front local com alguma recuperação técnica após a queda de fevereiro.

A pandemia piorou muito no país, fomos para números desastrosos de contaminação, mortes e internações. A vacinação começa a ganhar alguma velocidade, mas ainda é lenta. E as projeções de doses disponíveis são sempre revisadas para baixo.

Mesmo assim, nos próximos 2 meses deveremos atingir um ponto de inflexão na propagação e letalidade da pandemia, e aos poucos voltar a permitir maior circulação da população.

Isto vai dar uma sensação de alívio positiva, que pode ser “precificada” pelo mercado de ações caso não ocorram novos fatos negativos. No entanto, a recuperação efetiva da atividade e do emprego deve ser muito lenta. O Brasil não tem um mercado de trabalho flexível como o EUA. O nível de dano causado foi muito profundo. E a desorganização institucional e política gera muito ruído, reduzindo a confiança da população e dos investidores de longo prazo.

Devemos sim ver os setores mais afetados, como serviços de turismo, restaurantes e entretenimento recuperando mais forte. E como contrapartida não nos parece descartado ver piora no segmento de bens duráveis e imóveis, dado que a evolução da renda disponível será muito tímida e lenta.

Em abril começa a ser pago o novo auxílio emergencial, mas a abrangência e o valor são muito menores, e seu efeito sobre atividade também deve ser.

Importante ter no radar que o mundo ajudou muito o desempenho dos ativos de risco no Brasil nos últimos anos, com abundante liquidez e custo oportunidade próximo de zero, e preço de commodities atraentes. Se isto realmente acabar ou simplesmente perder força, o cenário aqui será ainda mais complexo.

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 e em seus lucros; iii) muito capital sendo levantado para investir em negócios que são muito parecidos, o que deve intensificar a competição e impactar margens; iv) precificação do risco muito baixa, especialmente considerando o nível de incerteza política/institucional do Brasil, o que se vê nas taxas de desconto utilizadas pelos analistas de mercado.

Para nós está claro que o contexto macro e institucional piorou muito de um ano para cá. Temos um governo focado em reeleição, uma base de apoio bem fisiológica, um judiciário bem disfuncional também, e todos ou quase todos os indicadores macroeconômicos em níveis muito ruins (dívida, inflação e índices de confiança, por exemplo). O mercado de ações parece “ignorar” isto de maneira geral.

Por último, os investidores compraram muitos ativos nos últimos anos acreditando numa liquidez na saída que pode não estar “aí” num contexto de juros subindo e bancos centrais reduzindo sua atuação. Este pode ser um fator também relevante daqui para frente. Isto vale para imóveis, ações e outros ativos reais.

Fundo	Cota Líquida	% Mês	% Ano	% Início	% 12 meses
GENUS HEDGE	1,7565825	0,31%	1,20%	46,95%	4,68%
%CDI		154,72%	247,95%	307,40%	207,56%
CDI		0,20%	0,48%	15,27%	2,26%

Ref: 31/03/2021

Cenário Macro Global

Dados da economia americana foram mistos nas últimas semanas, mas indicando recuperação à frente. Renda e consumo em fevereiro mais fracos, mas março já parecem melhores. E indicadores de emprego já começam a sinalizar uma sólida recuperação à frente. A grande flexibilidade do mercado de trabalho americano deve ajudar muito na recuperação do emprego.

Refletindo este otimismo, as taxas de juros implícitas nos *Treasuries* americanos se mantiveram em patamares elevados, perto de 1,7% 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.

A vacinação nos EUA evolui muito rápido, antes do meio do ano grande parte da população deve estar vacinada, o que em teoria vai permitir uma normalização da mobilidade. Chama um pouco a atenção o aumento de casos recente lá, mesmo com a evolução tão rápida da vacinação, mas por hora não parece razoável esperar uma nova piora, deve ser algo bem específico da transição entre população muito vacinada e população começando a se locomover.

Os dados de atividade na Europa têm saído melhores que o esperado, mesmo com evolução lenta da vacinação. Mas de maneira geral, a recuperação por lá deve demorar mais e ser mais lenta que nos EUA.

Nenhuma novidade na China.

Conclusão Macro Global: O foco nos próximos meses é a recuperação da atividade econômica nos EUA, qual o formato desta (serviços x bens duráveis e imóveis) e como ficam inflação e juros neste contexto. 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. A pandemia piorou muito nas últimas semanas, número de contaminados, mortes e ocupação dos hospitais em situação caótica. A vacinação ganhou um pouco mais de velocidade, mas ainda é lenta. E a projeção de entrega de doses só cai. De qualquer maneira, a vacinação vai pouco a pouco cobrir mais o grupo de risco, e em algum momento nos próximos 2 meses vamos atingir um ponto de inflexão.

Em algum momento nos próximos 2 meses o país vai atingir ponto de inflexão no número de mortes, contaminação e hospitalizações. Isto vai dar uma sensação positiva, aos poucos as pessoas vão poder voltar a circular. Mas dada a magnitude e duração do problema, a recuperação efetiva da atividade e emprego deve ser muito lenta. Vamos ver uma recuperação mais robusta nos setores mais afetados pelas restrições, como serviços de entretenimento, viagens e restaurantes. Mas podemos ver piora no setor de bens duráveis e imóveis.

Os números do CAGED desta semana relativos a fevereiro vieram muito positivos e acima do esperado, e reforçam nossa desconfiança que a mudança na maneira de calcular a série fez com que este dado deixe de ser um bom indicador do mercado de trabalho.

O BC surpreendeu subindo os juros 0,75% na última reunião, o que num primeiro momento foi percebido como uma mudança de postura e possível ancoragem das expectativas. No entanto, vendo sua atuação depois e declarações/documentos publicados, não nos pareceu tão clara essa mudança. Nos dá a impressão de que subiram um pouco mais para tentar parar antes, mas os dados de inflação mostram que estão muito *behind the curve*, e provavelmente vão precisar subir juros mais do que o mercado projetava. Reflexo disto, é a curva de juros abrindo ainda mais após a última reunião do Copom.

A aprovação do orçamento veio ainda pior do que o da PEC Emergencial no Senado, com supressão de despesas obrigatórias e inclusão de muitas emendas parlamentares. É totalmente irrealista e inexecutável. E tudo isto com Dívida Bruta/PIB no *all time high*.

Em termos de fluxo, o movimento de compra de bolsa brasileira por estrangeiros voltou, de maneira “moderada”.

Conclusão Macro Local: O cenário continua muito difícil, e muito suscetível a decisões ruins, como a mudança no comando da Petrobrás e a aprovação de um orçamento totalmente irrealista. E cada decisão como esta torna a recuperação mais difícil e lenta.

Tanto valuation (na nossa leitura tem muito mais coisa cara, e poucos ativos realmente a preços atraentes) como posição técnica do mercado continuam pouco atraentes para se estar muito comprado em ações. 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

Como já comentamos nas cartas anteriores, tanto a visão macro quanto a micro nos sugerem manter a cautela. Dado o nível de incerteza macro e a péssima situação da economia real, deveríamos estar comprando ações a preços muito atraentes, múltiplos baixos e com *upside* utilizando premissas muito conservadoras e taxas de desconto altas. Mas o que acontece é praticamente o contrário.

Não gostamos da assimetria, e preferimos até abrir mão de *upside* no curto prazo a tomar muito risco neste cenário. A evolução da vacinação e reabertura da economia podem dar a falsa ilusão de resolução dos problemas e de melhora rápida, mas a realidade da atividade econômica vai continuar muito difícil e ruim.

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

Estratégia Long & Short

Durante o mês, tivemos 16 pares e 1 *basket*, 8 ganhadores e 9 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 AMAR3 x MILS3.

Estratégia Direcional

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



3R Genus Hedge FIM

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. Parece um pouco mais claro agora que o BC subiu mais os juros na reunião passada na expectativa de fazer um movimento total menor. Para nós parece a aposta errada, e que vai acabar levando a um juros no final do ciclo ainda mais alto.

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, conseqüentemente, 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.