

Carta do Gestor – 2o Trimestre 2021

Prezado investidor,

Essa é a primeira carta do 3R Radix FIA, fundo resultante da cisão do Luminus FIA, cuja gestão a 3R Investimentos assumiu em meados de junho. O *portfólio manager* do fundo continuará sendo o Rodrigo Boselli, que passa a integrar a equipe de investimentos da 3R.

Neste primeiro documento, além de discutir a performance e perspectivas, vamos discorrer sobre o histórico do fundo, a estratégia de investimento e seus principais pilares.

O Histórico do 3R Radix FIA



Fonte: Bloomberg

	No Ano	12 meses	24 meses	36 meses	48 meses	60 meses	Desde Início
3R Radix FIA	16,42%	45,27%	42,43%	108,75%	138,44%	230,67%	257,85%
Ibovespa	6,54%	33,40%	25,59%	74,27%	101,59%	146,09%	142,39%

Fonte: Bloomberg

A história do Radix iniciou em 01/04/2010, quando Rodrigo fundou um clube de investimentos. O crescimento deste, através da performance e da captação de novos cotistas, propiciou a transformação do clube em fundo e a consolidação do processo de investimento adotada na

gestão do veículo. Como evolução dessa trajetória, Rodrigo passou a integrar a equipe da 3R em junho de 2021.

A chegada do Radix complementa as estratégias de fundos abertos da 3R Investimentos e representa importante reforço para a equipe de análise e gestão, que passa a ser formada por um grupo sólido de profissionais que compartilha das visões sobre filosofia de investimentos, alocação de ativos e dos objetivos estratégicos para o negócio de gestão de ativos.

A 3R tem em seu DNA a análise fundamentalista de empresas e negócios, busca por assimetrias verdadeiras de valor (acima de temas “da moda”), visão de longo prazo nos investimentos e foco em produtos que ofereçam uma relação entre risco e retorno atraente para os investidores.

A gestora conta com uma sólida e experiente equipe de investimentos, com 5 profissionais integralmente dedicados à análise e gestão. Além disso, há um processo muito bem delineado e as decisões de compra e venda das posições dos fundos são definidas no comitê de investimentos, após profundo debate entre seus membros, as quais são devidamente formalizadas em ata. No entanto, para cada produto há sempre um único gestor responsável, garantindo coerência na implementação da filosofia de investimentos e tornando mais claras as responsabilidades e a atribuição de performance.

Estratégia de Investimento e Pilares do Processo de Decisão

Dado este “novo” começo, reafirmamos as diretrizes utilizadas na gestão do fundo:

1. ***Alinhamento de Interesses.*** Muito se fala sobre o alinhamento entre gestor e investidor, ponto que, de fato, merece a máxima atenção. Um requisito para propiciar o alinhamento é o gestor investir no fundo que gere, pois, seu patrimônio estará no mesmo veículo investido pelos demais cotistas. Mas apenas isso não basta, pois o alinhamento só será de fato atingido se o valor investido pelo gestor representar parcela relevante de seu patrimônio pessoal, o que é praticado no 3R Radix FIA.

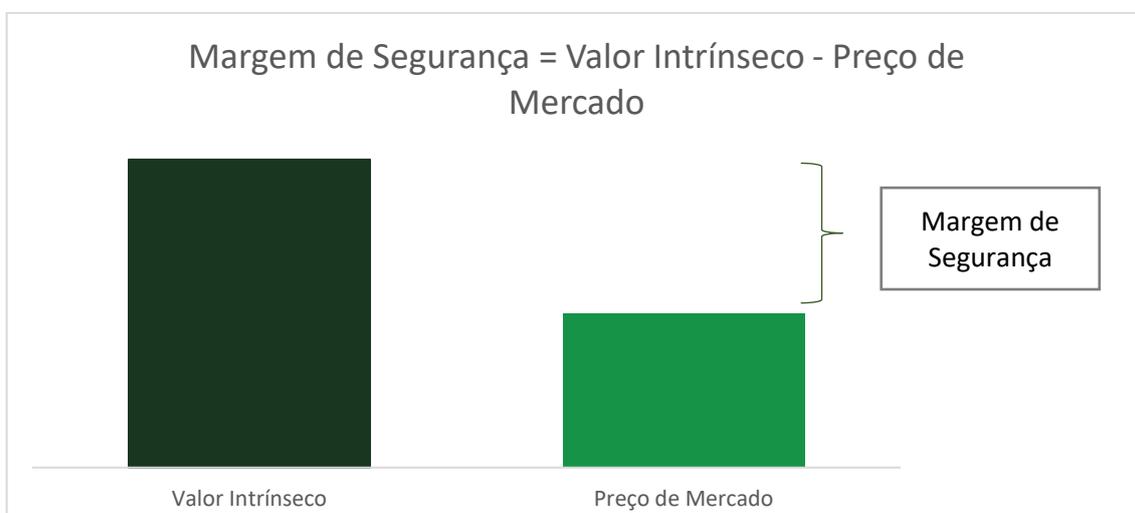
Quando o alinhamento acontece, o interesse do cotista passa a ser a prioridade, propiciando o melhor equilíbrio entre risco/retorno. Essa situação evita que se invista numa tese de investimento que, apesar de apresentar interessantes atributos, contenha excessivo risco, ou seja, com baixa margem de segurança. Ao mesmo tempo, ao depositar uma parcela relevante do seu patrimônio no mesmo veículo dos demais investidores, o gestor se vê numa situação na qual o seu futuro financeiro depende da boa performance do fundo, o que o afasta de ser excessivamente conservador.

Desde quando o clube de investimentos foi fundado, em 2010, uma das nossas principais preocupações é entregar um retorno diferenciado aos investidores. A consequência natural da boa performance será o desenvolvimento do *business* de gestão de recursos. Alguns podem julgar essa visão como “romântica”, mas encaramos essa rotulação como

um verdadeiro elogio, pois acreditamos que um negócio (seja no momento de realizar um investimento no 3R Radix FIA ou na constituição da nossa própria empresa) é feito de princípios, visões e fundamentos.

2. Ponto que deve ser destacado, relembrando a carta escrita em abril de 2014, **é que investimos em empresas**. Ação é o nome dado ao valor mobiliário que representa um pequeno pedaço de uma companhia. Assim, o processo de investimento é conduzido com a visão de alguém que deseja ser sócio de um negócio. Nesse caso, o foco deve ser o fundamento: entender a atividade da empresa analisada, o ambiente competitivo em que está inserida, identificar suas eventuais vantagens competitivas e investigar sobre os executivos que a administram.
3. **Consideramos que temos uma abordagem muito conservadora sobre o investimento em empresas. Enquanto gestores, nossa missão número um é preservar o capital do investidor. Nesse sentido, buscamos sempre casos em que exista margem de segurança.** Essa é definida como a diferença entre o valor intrínseco do negócio que está sendo analisado (o valor “justo”) e o preço de mercado (preço pelo qual a empresa é negociada na B3). Costumamos dizer que preço é o que investidor paga e valor é o que ele recebe. Possuir margem de segurança é a condição *sine qua non* para a empresa possa integrar a carteira do fundo.

Assim, além da pesquisa qualitativa descrita anteriormente (entendimento do negócio), se faz necessário o estudo das demonstrações financeiras da empresa alvo para que se possa estimar o seu valor intrínseco. Nesse processo, mais uma vez, prevalece nosso compromisso com a preservação de capital e as estimativas são feitas de forma conservadora.



É importante ressaltar que o cálculo do valor justo de uma empresa é tão somente uma estimativa, afinal, fazer projeção sobre o futuro de um negócio está longe de ser uma ciência exata. Além disso, eventualmente a análise qualitativa conterà equívocos de julgamento, pois o ser humano é propenso a vieses. Assim, a metodologia de margem de segurança combinada com projeções conservadoras sobre o futuro financeiro da empresa analisada resulta na adequada proteção ao patrimônio do investidor, uma vez que em muito atenuam os possíveis erros de avaliação ao longo do processo de investimento.

4. A consequência natural da metodologia de investimento acima descrita é a **entrega de retorno de longo prazo**. A expectativa é que nossas teses de investimentos se concretizem num horizonte de tempo de três anos. Como investimos em empresas, é de se imaginar que a maturidade dos investimentos realizados pelo fundo aconteça num prazo semelhante ao dos empreendimentos da “economia real”.

A essa altura, é possível que alguns leitores estejam se questionando como o processo de investimento adotado encara o potencial de crescimento de um negócio, afinal, muitas vezes os executivos das empresas analisadas dão muito destaque ao futuro promissor das companhias que administram. Não apenas apreciamos o crescimento como desejamos que esteja presente nas empresas analisadas. No entanto, nosso papel como analista é saber quanto do crescimento prometido já está embutido no preço de mercado. Empresas “caras” são aquelas para as quais o mercado já dá o crescimento como certo, o que estreita a margem de segurança, impedindo que façam parte do portfólio do fundo.

Tendo em vista a descrição do processo de investimento adotado na gestão do Radix, talvez seja uma redundância explicar que informações sobre as empresas investidas que possam afetar o preço da ação no curto prazo possuem pouquíssima influência na decisão de compra ou venda de uma posição. A verdadeira preocupação está em nos certificarmos que nossas teses de investimentos estejam fundamentalmente corretas e com a adequada margem de segurança.

Performance no 1S2021 e perspectivas

No primeiro semestre do ano o 3R Radix FIA se valorizou em 16,42%, comparado a 6,54% do Ibovespa. Desde a mínima atingida em março do ano passado, o índice surpreendeu, não apenas pela velocidade da sua recuperação, mas também pelos recordes de pontos batidos recentemente. Mesmo nesse contexto, alguns investidores ainda apresentam considerável apetite ao risco, argumentando que o Ibovespa está barato em termos no múltiplo P/E.

No entanto, consideramos que esse parâmetro pode ser enganoso, uma vez que uma parte relevante do índice é composto por empresas produtoras de commodities, as quais são pouco relacionadas à dinâmica da atividade econômica doméstica. Elas possuem maior dependência da economia global e do ciclo das commodities, os quais mostram que podem ter atingido seus respectivos topos.

Assim, ao analisarmos um Ibovespa ajustado, contendo apenas empresas sensíveis à economia brasileira, encontramos um P/E bastante valorizado. Tal fenômeno nos sugere que o mercado projeta um crescimento de lucro irrealista para esse grupo de companhias, o que nos deixa ainda mais cautelosos na seleção dos casos de investimento que comporão a carteira do fundo.

Ao longo do primeiro semestre fomos capazes de encontrar oportunidades atraentes, algumas bem fora do radar do mercado, como Lojas Marisa, Lojas Hering, Alper e Vulcabras. Individualmente, essas eram posições pequenas. Mas, tendo em vista que cada uma delas apresentou performance bastante robusta, acabaram por, em conjunto, contribuir para a geração de alpha no semestre.

No mundo de *large caps*, estávamos expostos a Petrobrás no momento da queda acentuada, mas a posição era relativamente pequena, permitindo que aumentássemos a exposição de forma relevante e nos beneficiássemos da recuperação de seu preço.

Olhando para frente o desafio parece maior. Dessa forma, estamos investindo cada vez mais tempo em uma intensa investigação e conseguimos encontrar casos de investimento interessantes, cujas teses nos atraem do ponto de vista qualitativo e que possuem a adequada margem de segurança. Enfim, a mensagem é que na média as empresas não estão baratas, mas que a garimpagem feita arduamente e com disciplina pode encontrar boas opções de retornos potenciais, sempre tendo como pano de fundo uma postura mais cautelosa que a média do mercado, e tentando fugir de modismos de curto prazo.

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 da lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes do investidor 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. Este Fundo alterou o Gestor de Recursos em 22/06/2021.