

Carta do Gestor – Dezembro 2020

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,16% em dezembro (99% do CDI). No ano, o fundo fechou com performance acumulada de +10,85% (+392% do CDI).

Os ativos de risco no mundo tiveram mais um mês de performance bem positiva. Perspectivas de avanço na vacinação e no final do mês uma possibilidade de planos de suporte da economia americana mais agressivos, com o possível controle do Senado por parte dos democratas, deram suporte à continua apreciação de ativos de risco globalmente e ainda mais aqui no Brasil. Petróleo, minério de ferro e commodities de maneira geral seguiram a mesma direção.

Também ajudou no Brasil um ambiente mais “calmo” no lado do câmbio, com a atuação mais ativa do Banco Central em relação à posição do sistema bancário (*over hedge*), que gerou também alguma “calmaria” do lado de rolagem da dívida do governo.

Olhando o ano como um todo, o fundo conseguiu entregar um ótimo risco retorno. Por todo o ano manteve nível de risco bem baixo, o que nem sempre é tão óbvio para quem está “de fora”.

Por outro lado, é verdade que o segundo semestre não foi satisfatório. Erramos bastante o cenário (não acreditávamos numa recuperação no preço dos ativos tão forte), e um pouco diferente de outros momentos em que conseguimos ler o mercado e perceber que este iria contra nosso cenário estrutural, desta vez demoramos mais para ter esta leitura.

Além disto, fomos razoavelmente impactados pela fomo pelo deságio nas LFTs, que nos custou em termos líquidos aproximadamente 1%, rentabilidade que esperamos “recuperar” ao longo do tempo dado que não realizamos o prejuízo.

Dito isto, apesar de nossa insatisfação com nossa performance na segunda metade do ano, entregamos rentabilidade próxima do CDI do período com pouco risco.

Olhando para frente, as distorções de preço só se exacerbaram ainda mais nos últimos meses. E o cenário macro e micro continua tão ou mais desafiador do que já estava. Estruturalmente gostamos disto, pois gera muitos potenciais oportunidades de ganho.

Fundo	Cota Líquida	% Mês	% Ano	% Início	% 12 meses
GENUS HEDGE	1,7329827	0,16%	10,85%	45,21%	10,85%
%CDI		98,81%	392,12%	307,31%	392,12%
CDI		0,16%	2,77%	14,71%	2,77%

Ref: 31/12/2020

Cenário Macro Global

A piora na propagação da pandemia na Europa continua, e os impactos em termos de atividade econômica já estão visíveis. Nos EUA e Reino Unido a propagação acelerou bastante.

Mas os dados ruins de atividade econômica foram compensados, na percepção dos investidores, por expectativas de programas de apoio ainda mais amplos, principalmente nos EUA.

Na China, a recuperação da atividade já está consolidada a algum tempo.

Conclusão Macro Global: O ano deve começar com atividade ruim, mas o mercado deve continuar apostando numa forte recuperação no segundo semestre, principalmente nos EUA, como decorrência da evolução na vacinação. No curto prazo o novo pacote de suporte à economia no governo Biden também deve ter impacto positivo.

Analisando o preço dos ativos e como estes tem variado ao longo do tempo, nossa leitura é que existe exagero na precificação da melhora, pouco se considera dos custos e efeitos colaterais de toda a dívida e impressão de dinheiro sendo realizada. Como havíamos falado antes, a mágica funciona “até que deixa de funcionar”, e talvez faltem novos recursos para o mágico. Mesmo porque a fórmula utilizada é praticamente a mesma desde 2008.

O movimento em que a atuação dos BC's continua a “empurrar” os investidores ao redor do mundo para posições de risco alto continua, e o final disto nunca é bom. Não vamos “brigar com o fluxo”, isto seria burrice. Mas é preciso ficar alerta, os fundamentos na nossa leitura são ruins, o estrutural é ruim, e quando o mercado decide precificar isto normalmente é rápido.

Cenário Macro Brasil

O final do ano não foi bom para o varejo, e o começo de 2021 deve continuar no mesmo ritmo. Sem o pagamento do auxílio emergencial, e talvez também sentindo o efeito de alguma antecipação de consumo que acreditamos ter ocorrido ao longo de 2020, o cenário de curto e médio prazo não parece muito animador.

A forte piora da pandemia após as festas de final de ano também não deve ajudar em nada.

Os indicadores de confiança do consumidor já mostravam um pouco desta tendência desde novembro. Os indicadores da indústria continuam positivos, refletindo o processo de reposição de estoques na cadeia e possivelmente alguma substituição de importação dado o nível do câmbio. Mas ao longo do ano deve convergir para o que se vê no varejo.

Outro setor que chama a atenção de maneira positiva é o de incorporação residencial. Os números do último trimestre do ano devem continuar positivos, mas talvez não melhores do

que no trimestre anterior. Na nossa leitura estamos caminhando para uma sobre oferta no setor, e a qualidade do comprador de maneira geral não nos parece boa, muito investidor tomando decisão baseada numa expectativa de Selic em 2% a.a, o que não reflete a realidade de médio e longo prazo.

A inflação ao consumidor fechou o ano surpreendendo para cima novamente, mas o BC não parece muito preocupado, já sinalizou que vai focar em 2022 e que prefere apostar no efeito passageiro dela. A melhora do câmbio em dezembro deu algum suporte a esta visão.

A calma de dezembro permitiu ao Tesouro a emissão bem substancial de dívidas, e a custos melhores do que os de novembro. Mesmo assim, para um horizonte de 3 anos, que é relativamente curto, o custo continua entre 5,5% e 6%. Mais do que taxa a Selic, o custo de rolagem e a capacidade de emissão de dívida é o que devemos monitorar.

Do lado político, no começo de fevereiro temos a eleição para presidência do Senado e da Câmara. O executivo decidiu tomar posição na eleição, e pelas notícias recentes está ativo principalmente no que acontece na Câmara. A priori, pelo perfil dos candidatos conhecidos até agora, não teremos um cenário muito radical seja qual for o resultado. Mas é verdade sim que quanto mais o governo atual tome posições na eleição, maior acaba sendo o custo caso seu candidato apoiado perca. Além disto, o viés mais populista do base também acaba sendo refletido neste evento, com o governo oferecendo benefícios que podem ser ruins para a economia como um todo, para conseguir apoio.

Conclusão Macro Local: A crise que vivemos desde fevereiro de 2020 é muito diferente das anteriores, não só pelas causas e efeitos na economia, mas também no comportamento das pessoas. E vemos muita gente analisando e comparando com crises anteriores, e projetando também uma evolução que tenha sentido com o que visto em outras crises. Aqui na 3R Investimentos, não acreditamos ser tão fácil comparar ou criar analogia com momentos de crises passadas.

O ano de 2021 deve ter um começo bem difícil em termos de atividade econômica, e dada a desorganização do processo de vacinação, a melhora deve demorar e ser lenta. A pressão por resultados sobre a equipe econômica vai ficar cada vez maior. E o populismo do lado político vai cobrar seu preço ao longo do tempo. O risco de decisões ruins só vai aumentar.

Visão de Mercado

Ativos de risco no Brasil tiveram ótima performance de novo, beneficiados pela leitura muito positiva para mercados emergentes pós eleição americana, e ausência de notícias novas negativas do lado político/econômico no Brasil.

O fluxo de recursos de estrangeiros para bolsa desde o começo de novembro de 2020 de alguma maneira mascarou todos os riscos e problemas que temos pela frente. Enquanto durar este



3R Genus Hedge FIM

movimento de fluxo podemos ver os preços de ativos movendo-se para cima. Difícil prever até quando este fluxo vai estar desconectados dos seus fundamentos.

Chama muito a atenção o que vemos em termos de projeção do mercado para as empresas, valor justo projetado e as premissas utilizadas para taxa de desconto. Muita coisa muito pouco realista.

Nossa visão não mudou, não nos parece um cenário bom para tomar risco. Mas ao mesmo tempo, não adianta brigar com fluxo global. Os fundamentos estão ruins, e os preços dos ativos estão bem caros, mas por enquanto o mercado como um todo parece preferir precificar outra realidade.

Bottom line: Mantivemos nosso risco direcional estrutural baixo, estamos focando mais no L&S, mas mantemos nossa visão mais cética sobre os impactos da crise na economia real e nas empresas.

Estratégia Long & Short

Durante o mês, tivemos 7 pares e 2 *baskets* abertos, 4 ganhadores e 5 perdedores. A estratégia como um todo foi levemente perdedora.

O destaque na ponta ganhadora foi o par ELET6 x ELET3 e o basket vendido no setor imobiliário e comprado em consumo não discricionário. Na ponta perdedora o destaque foi o par HYPE3 x COGN3.

Estratégia Direcional

Os ganhos aqui foram em posições táticas compradas e vendidas, sempre em ações de alta liquidez, e em algumas travas de alta com opções. No estrutural perdemos bastante nas *PUTs* de BOVA11.

Estratégia Juros e Moedas

A estratégia não teve nenhuma movimentação no mês e continuamos sem posições em Juros e Moedas.



3R Genus Hedge FIM

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

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.