

### Carta do Gestor – Novembro 2020

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu -0,02% em novembro. No ano, o fundo está acumulado em +10,67% (+410% do CDI).

Os ativos de risco no mundo todo tiveram performance muito positiva, o que dada nossa visão mais cautelosa, tornou o mês mais desafiador. Começamos com uma performance bem negativa, mas ao longo da segunda metade tivemos bom desempenho na carteira de L&S e no direcional oportunístico.

Nos surpreendeu a performance dos ativos de risco após as eleições americanas. Nenhuma análise anterior ao resultado traçava uma perspectiva tão positiva considerando uma vitória dos democratas sem o controle do Senado. Vale lembrar que o resultado ainda não está definido, já que ainda existem duas posições no Senado a serem ocupadas.

Mas os investidores decidiram precificar um cenário bem positivo, considerando que Biden vai ser capaz de implementar programas relevantes de investimento e incentivos governamentais, sem conseguir aumentar impostos. A leitura do impacto disto para emergentes também nos surpreendeu um pouco, prevaleceu a visão de valorização de commodities e um cenário bem mais favorável para crescimento das economias emergentes.

Por último, o resultado da efetividade das vacinas em testes preliminares também foi lido como muito positivo, e levaram a revisão de crescimento econômico global para 2021 para a maioria dos analistas/economistas.

Como já escrevemos algumas vezes, uma de nossas “máximas” na gestão é: temos nosso cenário e nossa opinião macro estrutural de médio e longo prazo tanto global como local, mas no dia a dia (curto prazo) não nos cabe estar certos, mas sim conseguir gerar ganhos seja qual for o que o mercado decidir precificar.

Trabalhamos muito no mês para conseguir executar isto da melhor maneira possível.

Primeiro, o resultado da eleição no Senado americano ainda não está definido. Mas é verdade que mesmo que as duas posições que faltam sejam democratas, a maioria democrata seria muito tênue.

De qualquer maneira, o mercado precifica algo muito positivo, aonde só os fatos positivos acontecem (programas de suporte à economia muito grandes), e nada negativo (impostos, maior regulação), nem as consequências negativas destes programas de incentivos gigantescos.

A leitura positiva para emergentes também nos parece remontar ao ciclo de emergentes iniciados no começo dos anos 2000, deixando de lado as diferenças relevantes em termos de ponto de partida e da configuração dos mercados emergentes na época e agora, a brutal

diferença na composição do PIB de cada país e entre os países. Entre o ano 2000 e o ano 2010 a exportação brasileira de minério de ferro dobrou em volume, e os preços do produto multiplicou algo entre 4x e 5x. Nos parece pouco provável algo semelhante. Será que só o fluxo financeiro (liquidez abundante no curto prazo) pode gerar algo parecido?

Mas no final, a indústria financeira ganha muito mais recomendando aos clientes para tomar riscos, esta é uma força muito relevante sempre puxando os ativos de risco, e isto se repete agora. E nos últimos tempos contando com o apoio “inusitado” e robusto dos bancos centrais.

**Em algum momento a mágica vai deixar de funcionar, o estoque do mágico pode se esgotar e parece pouco claro quem vai poder “substituí-lo”. Enquanto isto, a música continua tocando e as cadeiras estão ali disponíveis.**

Localmente foi um mês de poucas novidades. Os problemas continuam muito relevantes, mas muita gente prefere fingir que nada acontece. Inflação no atacado altíssima começa a contaminar a inflação ao consumidor. Nada evoluiu em termos de reformas, medidas fiscais etc.

| Fundo              | Cota Líquida | % Mês   | % Ano   | % Início | % 12 meses |
|--------------------|--------------|---------|---------|----------|------------|
| <b>GENUS HEDGE</b> | 1,7329827    | -0,02%  | 10,67%  | 44,97%   | 11,40%     |
| %CDI               |              | -15,21% | 410,66% | 309,67%  | 384,48%    |
| CDI                |              | 0,15%   | 2,60%   | 14,52%   | 2,96%      |

Ref: 30/11/2020

### ***Cenário Macro Global***

A piora na propagação da pandemia na Europa perdeu velocidade, mas os impactos em termos de atividade econômica já são visíveis. Por outro lado, nos EUA a propagação acelerou bastante, mas poucas medidas restritivas foram tomadas. De qualquer maneira, o mercado de trabalho parece mostrar os efeitos da piora, com uma parada na tendência de melhora.

Aos poucos o futuro governo Biden vai sendo conhecido. A principal indicação foi de Janet Yellen para secretária do Tesouro, o que é garantia de política fiscal muito expansionista por muito tempo. Ainda não é possível ver sinais sobre como o novo governo vai se posicionar em termos de regulação da economia como um todo, nem em relação as empresas de tecnologia, que para nós pode gerar surpresas negativas mais à frente.

E como falamos no começo, não se fala nada muito sobre uma possível vitória dos democratas nas duas posições restantes do Senado.

A China continua em sua trajetória de recuperação impressionante. Mas os problemas no mercado de dívida também aparecem.

**Conclusão Macro Global:** Na nossa leitura o mercado precifica um cenário muito otimista em relação ao novo governo americano, e seus impactos para emergentes. Parece pouco realista, e de alguma maneira desconectado da realidade dos dados, tudo muito baseado em expectativas. Isto, junto com a atuação dos BCs continua a “empurrar” os investidores ao redor do mundo para posições de risco alto.

Estamos de volta mais ou menos onde estávamos pré-pandemia, só que com muito mais dívidas, emissão de moeda e desemprego. Pontos relevantes a observar são: i) resultado da eleição para o Senado americano; ii) postura do novo governo na regulação das empresas de tecnologia; iii) postura do governo chinês em relação ao mercado de crédito local.

### ***Cenário Macro Brasil***

Em linha com o que comentamos na carta anterior, no Brasil já se vê na ponta de demanda final sinais de possível estabilização, tanto em dados de varejo específicos quando no dado de confiança do consumidor. A indústria continua acelerando, provavelmente ainda em processo de reposição de estoques na cadeia como um todo.

As tendências do lado de inflação também se mantiveram, com alguma aceleração na inflação ao consumidor, mas ainda muito abaixo da inflação de atacado capturada no IGP-M. A dispersão na variação dos preços crescente nos índices também é relevante.

Nada de novo aconteceu do lado fiscal, mas o fluxo de recursos e melhora na confiança global em relação aos mercados emergentes pós eleição americana também facilitaram a rolagem da dívida local (além da valorização forte das ações na Bovespa).

A propagação da pandemia voltou a acelerar. O estado de São Paulo já anunciou restrições à circulação. Mas por hora parece pouco provável a adoção de medidas mais severas, mesmo que os níveis de ocupação de hospitais continuem a crescer e sem perspectivas de melhora.

**Conclusão Macro Local:** Os efeitos da retirada gradual dos estímulos e benefícios governamentais vão ser sentidos ao longo dos próximos meses. Talvez também se veja que tivemos alguma antecipação de consumo, ou consumo que foi feito acreditando numa normalização mais rápida nas condições de renda/emprego.

Dado o relaxamento da população e pouca disciplina típica do país, nos parece pouco provável alguma melhora na evolução da pandemia, e até esperada uma continuidade na piora. Resta saber como vão agir governos estaduais e municipais. O Brasil como um todo não parece bem posicionado no que se refere a vacinação, e a infraestrutura em termos de logística também pode tornar o processo de imunização mais lento.

Do lado político e de política econômica a perspectiva não parece boa, o governo cada vez se distancia mais da agenda liberal inicial, e a parcela mais fisiológica (partidos como o PP) da base

de apoio ocupa mais espaços na máquina administrativa. A equipe econômica tem alguma sobrevida em função de dados positivos de recuperação (principalmente na indústria), mas o tempo dirá o que acontece quando a realidade da retirada dos benefícios, alto desemprego e provável queda na popularidade bater à porta.

### ***Visão de Mercado***

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

Enquanto isto, a atividade mostra sinais de piora, o problema fiscal está esquecido, o Banco Central faz cara de paisagem para a inflação (e agora decidiram usar uma agência reguladora supostamente independente para melhorar a perspectiva de inflação em 2021).

Ainda achamos que o primeiro trimestre de 2021 vai ser especialmente difícil, com estes fatores empurrando a popularidade do governo para baixo, e o risco de decisões ruins aumentando muito.

**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.**

**Botton line:** Reduzimos ainda mais nosso risco direcional estrutural (que era vendido, e gerou perdas ao longo do mês), 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 um *baskets* abertos, 5 ganhadores e 3 perdedores. A estratégia como um todo foi ganhadora.

O destaque na ponta ganhadora foi o par ELET6 x ELET3 e BBAS3 x VIVA3. Na ponta perdedora o basket vendido no setor imobiliário e comprado em consumo não discricionário devolveu parte dos ganhos do mês anterior.



## 3R Genus Hedge FIM

### ***Estratégia Direcional***

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

### ***Estratégia Juros e Moedas***

Perdemos numa posição pequena comprada em DI de curto prazo. Não temos nenhuma posição em câmbio. O impacto das LFTs foi próximo do neutro (levemente negativa), depois de 2 meses muito negativos.

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.