

Carta do Gestor – Julho 2021

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,25% em maio (+71% do CDI). No ano a performance acumulada é de +2,64% (+162% do CDI).

Os ativos de risco tiveram um mês de performance mista ao redor do mundo, as bolsas americanas levemente positivas, quedas na Ásia, performance mista na Europa e uma queda mais significativa no Brasil.

A reabertura das economias já é uma realidade, mas os dados continuam a mostrar uma melhora não linear. Chamou muito a atenção a forte queda no rendimento implícito nos títulos do tesouro americano. Parece refletir uma janela “técnica” de menor oferta de títulos novos pelo governo e FED, mas também alguma preocupação com atividade econômica para frente, e maior confiança na aposta de “inflação passageira”.

Outro destaque do mês foi o “ataque” do governo chinês sobre as empresas de tecnologia do país. Os movimentos do governo chinês têm chamado nossa atenção a algum tempo, e este último faz sentido com tudo o que temos visto por lá. A mudança de postura do governo americano no que se refere a geopolítica e dependência de produtos chineses, e o grande poder concentrado na mão do atual primeiro-ministro, algo que poucas vezes se viu, está resultando numa correção de rota em termos de liberdades permitidas no país, e sobre sua inserção global.

É um movimento lento, mas com direção certa, e que em nossa opinião vai levar a um maior isolamento, menor crescimento e tensões geopolíticas mais frequentes e agudas.

Aqui no Brasil além da influência neutra do cenário global, a preocupação com a perspectiva fiscal continua a influenciar o preço dos ativos. No último dia do mês a bolsa teve forte queda e a curva de juros futuros forte alta ante a possibilidade de quebra do teto de gastos, ou um dribble na regra, para acomodar uma expansão no programa Bolsa Família e gastos não antecipados pelo governo com os tais precatórios.

Além desta possibilidade específica, a melhora recente na arrecadação e revisão para melhor do déficit primário do ano, junto com a maior presença de políticos do chamado “Centrão” dentro do governo, parece ter aberto a possibilidade de maiores gastos para frente.

Nosso cenário estrutural não mudou com os dados e notícias do último mês. Não esperamos uma recuperação linear e com aceleração constante, como nos parece ser o cenário de muitos por aqui. Os problemas estruturais vão voltar a ser relevantes, passado o ponto mais agudo da crise de saúde.

Aos poucos vamos ver uma liquidez menos abundante no mundo. E aqui, o impacto de um maior custo de capital. A população está bem endividada, e o desemprego real ainda é muito alto, e deve ter lenta recuperação.

Passado um período de ajustes nas cadeias produtivas e de formação de estoque, vamos ver a real situação da economia e da demanda por bens.

O quadro institucional no país piorou muito, temos um poder Legislativo ruim, sem boas lideranças e querendo simplesmente se perpetuar no poder. E um Judiciário ativo, politizado e sem compromissos positivos para o país. Tudo isto pode parecer muito distante da realidade das empresas de bolsa, mas vai acabar chegando na realidade do dia a dia de uma maneira ou de outra.

Continuamos focando em oportunidades de arbitragem, que são muitas, e estar preparados para um possível ajuste de preços mais relevante.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	0,25%	2,64%	3,47%	49,04%	2,20%	112,10 MM
%CDI	71,21%	162,00%	141,61%	293,71%		
CDI	0,36%	1,63%	2,45%	16,36%		

Ref: 30/07/2021

Cenário Macro Global

A economia americana continua a se recuperar, e as perspectivas para atividade parecem bem positivas. Tivemos alguns dados fortes e outros mais fracos do mercado de trabalho americano, porém a tendência de recuperação continua.

De alguma maneira surpreendeu o movimento de queda acentuada nas taxas de juros (*Yield Curve Rates*) nos *Treasuries* americanos de 10 anos para perto de 1,2% a.a. Parecem antecipar uma estabilização na velocidade de recuperação e volta a um crescimento “recorrente” baixo, e convencimento do mercado de que a inflação é realmente “passageira”.

O outro destaque do mês veio da China, com atuação do governo em direção a empresas de tecnologia e preços altos de algumas commodities. De maneira geral podemos esperar um crescimento mais fraco na China e uma geopolítica mais conturbada para frente.

Conclusão Macro Global: 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

Os dados de atividade relativos a julho de maneira bem geral indicam melhora na margem, mas também existem muitos dados já mostrando alguma estabilidade. Nos chamou a atenção que do lado de *soft data* toda a melhora nos índices de confiança esteve do lado de expectativas futuras. Os indicadores para situação atual ficaram estáveis na sua grande maioria, ou se moveram muito pouco.

Pouca atenção se dá para o potencial problema no fornecimento de energia. Politicamente já se esperaria que o governo não fizesse nada mais direto para reduzir o consumo, dado que o país tenta sair de uma grave crise e existe uma eleição daqui a pouco mais de um ano. Mas estamos “tomando risco”, que pode não dar em nada se tivermos precipitações razoáveis na estação chuvosa, mas que pode também levar a um cenário muito ruim se não ocorrerem.

De qualquer maneira, para nós faz sim sentido atribuir algum risco de um cenário mais negativo acontecer, mesmo que bem pequeno, e ter isto como parte de nossa decisão de investimento e tomada de risco.

A forte seca, e agora o frio, impactaram a produção de vários alimentos. E a inflação de serviços mostrou-se mais forte nos últimos meses. Com isto, o consenso de mercado para a inflação de 2021 continua a mover-se para cima, assim como a projeção de juros para o final do ano. Por enquanto pouco mudou a projeção para 2022, vamos ver se não teremos novas surpresas negativas e uma contaminação do cenário para o ano seguinte. De qualquer maneira, continuamos a ver os juros no final da correção com chances de surpreender para cima, dada a postura do BC desde os momentos seguintes à eclosão da crise de saúde.

Conclusão Macro Local: Nossa leitura sobre o que esperar do segundo semestre não mudou, vemos muitos no mercado antecipando uma forte recuperação em tendência de forma “linear”, mas nós consideramos alto o risco de uma estabilização na atividade e/ou recuperação bem mais lenta que média projetada.

Desemprego alto, endividamento alto, inflação alta e juros subindo são fatores muito relevantes e que impõe significativa dificuldade para uma aceleração maior da economia.

Além de uma visão mais cética sobre crescimento, a situação frágil nos coloca em um equilíbrio muito tênue e perigoso, que pode levar a decisões ruins no aspecto político, e que no final vai dificultar ainda mais a melhora da economia real.

Visão de Mercado

Também aqui mudou pouco nossa visão. O segundo semestre pode ser muito decepcionante não só em termos de aceleração da economia como de melhora no lucro das empresas. Numa economia crescendo lentamente, e com muito capital sendo direcionado para certos segmentos

de negócios, a competição será muito acirrada, o crescimento das empresas vai ser mais difícil e as margens de lucro tendem a ser mais baixas. Além disto, alguns setores que tiveram período de “*bonanza*” recente, podem sofrer, como o imobiliário que se beneficiou bastante dos juros muito baixos, e a cadeia de indústria que tiveram alguns trimestres de demanda muito forte devido à falta de estoques na cadeia siderúrgica.

Bottom line: Continuamos bastante focados no L&S, mas de maneira geral o fundo continua com risco abaixo da meta e dos níveis históricos. Vamos continuar assim até identificamos alguma tendência que nos pareça oferecer risco retorno atraente.

As oportunidades de arbitragem relativa entre setores continuam abundantes, dado os modismos e excessos do mercado.

Estratégia Long & Short

Durante o mês, tivemos 7 pares e 2 *baskets*, 6 ganhadores e 2 perdedores. A estratégia como um todo foi perdedora no mês.

O destaque na ponta ganhadora foi uma arbitragem entre ações ON x PN. Na ponta perdedora o destaque foi o par BOVA11 x Empresas de Tecnologia.

Estratégia Direcional

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

Estratégia Juros e Moedas

Sem posições em Juros e Moeda.

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos