



## 3R Genus Hedge FIM + 3R Cedar II LB FIA

### Carta do Gestor – Dezembro 2022

Prezado Investidor,

**O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 1,03% em dezembro (+91,39% do CDI). No ano, a performance acumulada foi de +12,74% (+102,98% do CDI ou CDI+0,37%).**

**O 3R Cedar II LB FIA (*long biased*) rendeu +3,33% no ano de 2022, comparados à +4,69% do Ibovespa e -15,06% do SMLLBV.**

Nas "janelas mais longas", os fundos mantêm trajetória muito consistentes e com ótimo risco retorno. O 3R Cedar II LB FIA (*long-biased*) com performance de +3,89% em 3 anos (IBOV -5,11%) e +113,26% em 5 anos (IBOV +43,63%), e 3R Genus Hedge FIM (Equity Hedge) com +32,96% em 3 anos (CDI + 3,96% a.a) e +74,17% desde o início em Março/18 (214,5% do CDI).

Dezembro foi um mês negativo para ativos de risco no Brasil e no mundo (-2,45% IBOV, -3,01% SMLLBV, -5,90% SPX, -3,29% DAX e -2,64% EEM). O mercado global passou a focar e se preocupar mais com a desaceleração econômica e possível recessão nos EUA. No Brasil o mercado teve uma grande desvalorização no começo do mês com a confirmação de Haddad como o novo ministro da economia, mas melhorou ao longo do mês com as mudanças no texto aprovado na "PEC de Transição", que teve o prazo reduzido para 1 ano e montante total de R\$145bi (o anunciado, mas com algumas outras exceções que podem acabar aumentando o valor total).

**Analisando o segundo semestre como um todo, tivemos alguma melhora para ativos de risco lá fora. Nos EUA ao longo do semestre o mercado começou a precificar o fim do ciclo de alta dos juros, mudando o foco para a possível recessão, mas fechou o semestre no positivo com exceção do setor de tecnologia (+1,4% no SPX, +7,7% o Dow Jones e -5,1% o Nasdaq). A melhora mais significativa foi na Europa, que até agora está conseguindo enfrentar as consequências da guerra bem melhor do que a maioria (inclusive nós) esperava, com um inverno mais quente do que o mercado previa, tirando as preocupações de uma possível falta de gás natural (DAX +8,9% e CAC +9,3%).**

A China trouxe notícias ruins, muitos problemas no setor imobiliário, volta do COVID e a manutenção do COVID-zero que obrigou ao fechamento de diversas regiões economicamente importantes, levando a uma maior desaceleração econômica. Porém, no final do semestre, o governo começou a flexibilização das medidas restritivas da política de COVID-Zero e anunciou um pacote de estímulos para evitar a derrocada do setor imobiliário.

O Ibovespa também se recuperou junto com o mundo, subindo +11,36% o IBOV, + 5,76% o SMLBV e +9,74% o EWZ. Mas, foi um semestre muito volátil, com uma forte alta no começo com a perspectiva de fim do ciclo de alta de juros no Brasil, uma queda mais significativa que começou pouco antes do segundo turno das eleições e uma melhora na segunda metade de dezembro com a aprovação da "PEC da Transição" mais "branda".



## 3R Genus Hedge FIM + 3R Cedar II LB FIA

### ***Momento Atual***

O pior da inflação, grande preocupação de 2022, e que se refletiu em forte alta dos juros no mundo todo e queda no valor dos ativos, parece realmente estar ficando para trás. A velocidade da queda para frente ainda é incerta, mas a tendência parece clara. Com isto, os BCs ao redor do mundo vão poder parar de subir juros em breve, e eventualmente em alguns países poderemos ver o início de um movimento de queda mais para o final do ano.

No Brasil o novo governo começou com “cara ruim”, seja pela composição da equipe econômica ou pelo o que vários integrantes do governo falaram na primeira semana. Mas já deram um “freio de arrumação”, e por um momento voltaram a uma postura minimamente pragmática e racional.

### ***Olhando para frente***

Devemos continuar a ver uma desinflação de bens duráveis e imóveis à frente, refletindo o maior custo do dinheiro, por recuperação da oferta e/ou realocação do orçamento das famílias para serviços. Isto vale especialmente para aqueles bens que experimentaram alta muito forte de preços nos últimos 2 anos, como automóveis e imóveis.

Será um ano de custo financeiro alto para pessoas e empresas, risco do lado de crédito alto, o que exige atenção e cuidado para possíveis eventos de crédito.

E dado o estrutural não bom, pela demografia atual e pelo nível de endividamento alto de maneira geral, o mundo todo vai crescer bem menos nos anos seguintes e a longo prazo, mesmo quando os juros voltarem a cair.

Nos EUA será um ano de desaceleração da economia, cuja magnitude também é incerta. **Nossa tendência é acreditar numa desaceleração mais acentuada, com maior impacto no lucro das empresas e uma continuidade no ajuste de preço de ativos como imóveis e de empresas, principalmente as não listadas, que ainda não capturaram necessariamente o maior custo de oportunidade, piora da atividade e perspectivas de médio e longo prazo de crescimento econômico mais fraco.**

A China deverá ter um começo de ano com algum alento, como consequência de uma reabertura total e aos poucos queda nos casos de COVID. Além disto, o governo vem tomando medidas de estímulos (mesmo que longe do que já se viu no passado) e recuando um pouco na interferência em empresas e setores como o de tecnologia. **Mas, a médio prazo os desafios e problemas estruturais são muito relevantes, a China não voltará a ser o motor de crescimento e fator desinflacionário global que foi no passado.**

No Brasil, a inadimplência de pessoa física que subiu bastante em 2022, vai continuar elevada, e talvez ainda suba um pouco mais. E agora vamos ver este risco de crédito maior aparecer nas empresas. Crescendo pouco e com juros altos, é questão de tempo para as empresas começarem a ter suas dificuldades.

Dado o início ainda confuso do novo governo, projetos de expansão e novos investimentos devem sofrer, sendo postergados ou reduzidos/otimizados. Os dados de atividade do 4T22 foram bem ruins, o primeiro semestre no mínimo deve ser de atividade muito fraca.



## 3R Genus Hedge FIM + 3R Cedar II LB FIA

Nós temos mantido uma visão bem cautelosa em relação às perspectivas de ativos de risco no Brasil. Também éramos mais céticos em relação ao governo Lula desde o princípio. A equipe econômica anunciada não anima muito pelo histórico que conhecemos.

Dito isto, o mundo pode não ser tão desfavorável este ano para o Brasil em função do fim do movimento de alta de juros, alguma recuperação na China no curto prazo e estruturalmente com crescimento econômico baixo, o pode fazer o Brasil deixe de ser um destaque negativo em termos de crescimento.

E se aqui tivermos a manutenção de uma postura minimamente pragmática, mesmo que as soluções apresentadas fiquem longe do ideal, e muitas vezes enderecem de maneira equivocada os problemas (como as medidas fiscais anunciadas até agora), voltaremos a um cenário em que o país fica “de lado”, ou tem uma piora lenta nos fundamentos macroeconômicos.

Não nos parece uma situação para se estar supernegativo. Vamos ver setores e empresas indo razoavelmente bem, recuperando-se e/ou crescendo, e outras sofrendo de demanda fraca (pela não melhora da renda disponível e juros na média mais altos).

Os dois pontos a se observar nos próximos meses de perto são: 1) O governo vai manter postura pragmática ao longo do tempo, principalmente na área econômica, mesmo que não seja com medidas que consideramos ideais?; 2) Dado que a agenda econômica pode não levar a problemas de curto prazo, mas também não produzirá melhoras significativas, a popularidade do governo cairá rapidamente. Como Lula vai reagir a isto à medida que o tempo passar?

Outro ponto relevante será a nova composição do Congresso que toma posse no começo de fevereiro, e como será efetivamente a relação deste Congresso com o novo governo. Nós acreditamos que será uma relação mais equilibrada do que foi nos primeiros mandatos de Lula, e consequentemente vai exigir maior negociação por parte do executivo, e muito da pauta ideológica não vai evoluir.

É uma visão de alguma maneira mais “construtiva” com o curto prazo, mas toda atenção é pouca porque o quadro macro não é bom, temos muita dívida, renda disponível estagnada, baixa produtividade e um governo que não endereça corretamente estes fatores. As coisas podem virar para um lado mais negativo ao longo do tempo.

Neste contexto, estamos adotando uma postura que tende a ser mais neutra em termos de direcional, talvez até com um viés mais positivo no curto prazo. E continuamos focando em oportunidades de arbitragem relativa tanto *intra* quanto *intersectorial*. Mas como falamos, esta postura e visão deverão ser reavaliadas várias vezes ao longo do tempo.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
<b>GENUS HEDGE</b>	1,03%	12,74%	12,78%	74,17%	2,21%	96,89 MM
%CDI	91,39%	102,98%	102,94%	214,50%		
CDI	1,12%	12,37%	12,41%	34,58%		
<b>3R CEDAR II LB FIA</b>	0,19%	3,33%	3,35%	137,21%	-	7,89 MM
Ibovespa	-2,45%	4,69%	4,69%	87,23%		

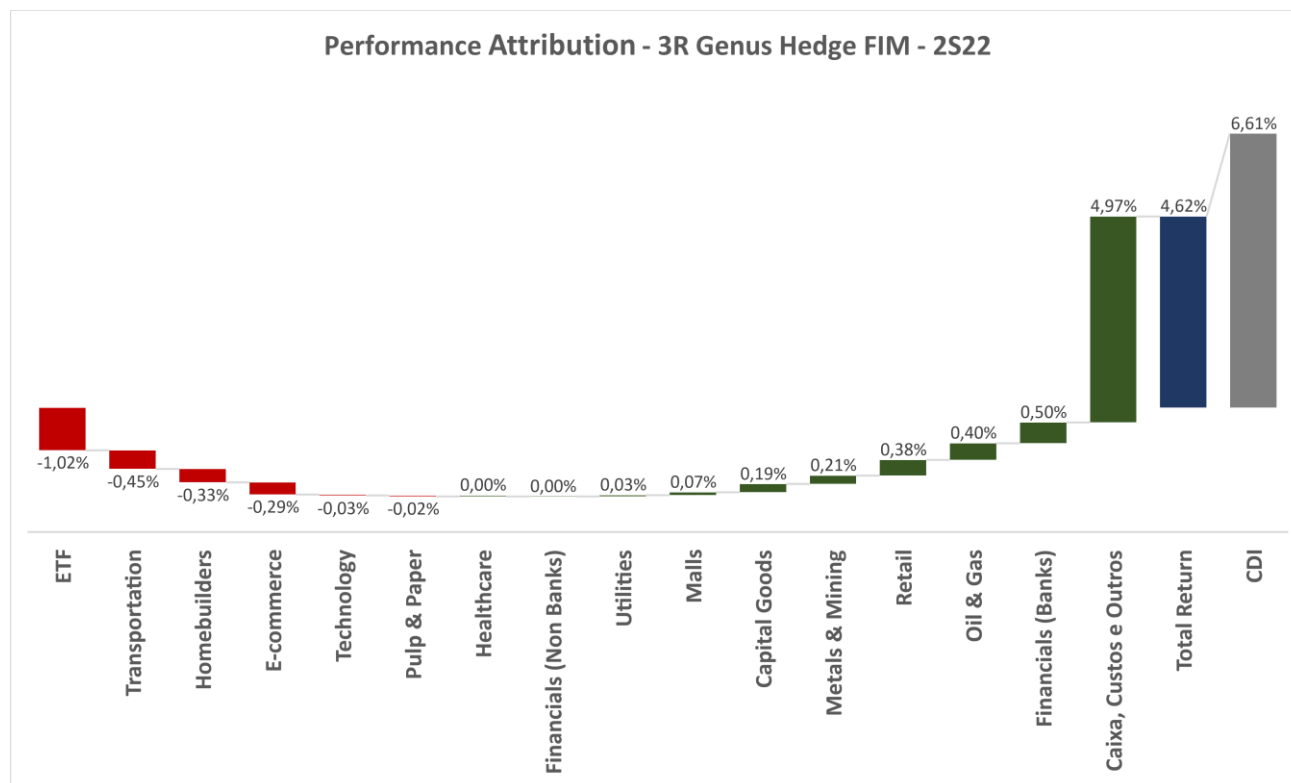


## 3R Genus Hedge FIM + 3R Cedar II LB FIA

### 3R Genus Hedge FIM

Não foi um semestre excepcionalmente bom para o fundo. No mês de julho e começo de agosto sofremos com posições vendidas em papéis sensíveis a queda de juros, num momento em que o mercado se mostrou muito otimista com o fim do ciclo de juros no Brasil. E em novembro perdemos em pares específicos e na nossa posição vendida em IVVB11, que foi muito ganhadora no ano como um todo, mas nesta janela de curto prazo gerou perdas.

Dada a nossa postura mais cautelosa e preferência por não apostar em cenários eleitorais, não conseguimos recuperar as perdas destes dois momentos, e olhando isoladamente o semestre tivemos ganho nominal, mas performance aquém do CDI.



Fonte: 3R Investimentos e Bloomberg.

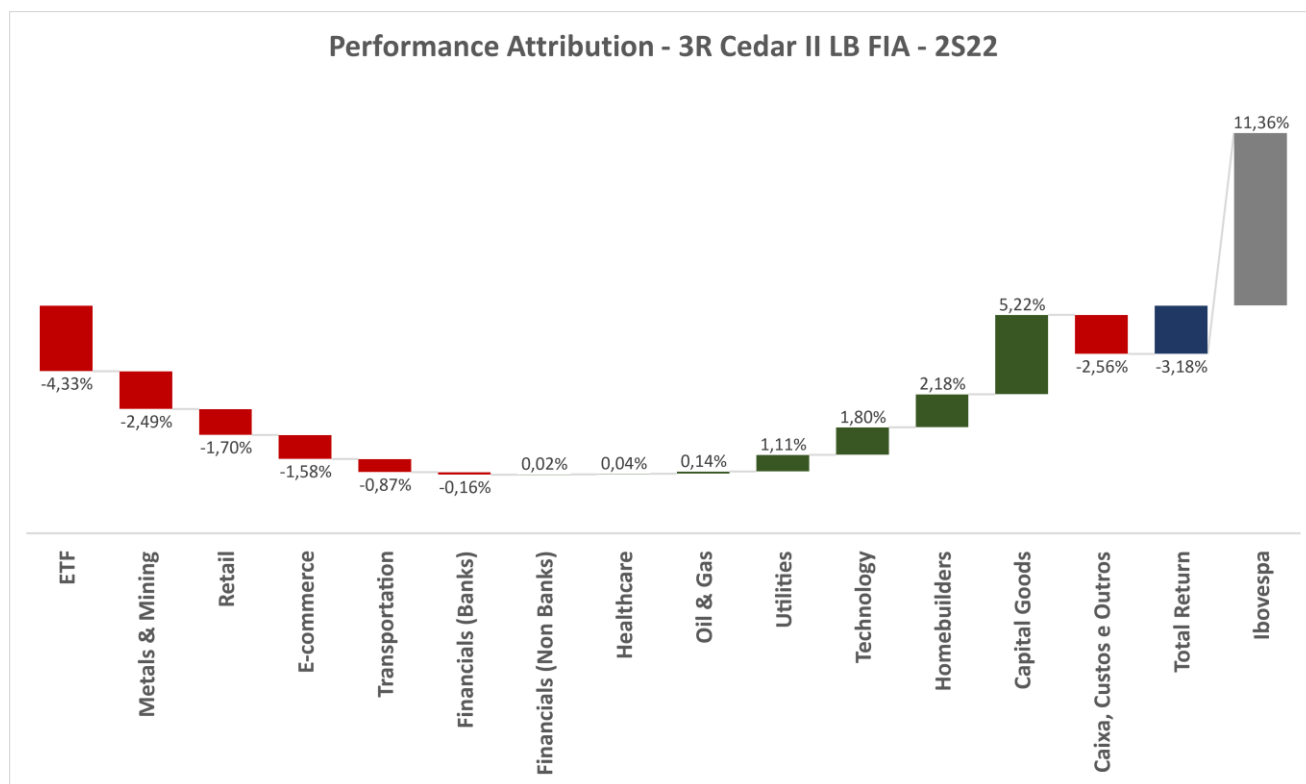
No semestre a perda na ponta *short* foi de 2,14%, na ponta *long* ganhamos 1,79%, e o caixa líquido dos custos gerou ganho de 4,97% nominais.



## 3R Genus Hedge FIM + 3R Cedar II LB FIA

### 3R Cedar II LB FIA

Aqui, como no GH, o resultado na ponta *short* ficou bem aquém de semestres anteriores. Perdemos 12,83% no *short* e ganhos de 12,21% no *long*.



Fonte: 3R Investimentos e Bloomberg.

Mantivemos uma posição net comprada próxima a 50% durante o 2S22. Mas claramente sofremos no *stock picking* na ponta vendida, principalmente com posições maiores que o ideal no começo do semestre em papéis sensíveis a queda de juros, posições que ao longo da vida foram muito vencedoras, mas neste momento geraram perdas.

Na ponta comprada os piores resultados foram em CVCB3 (posição que ficou bem menor, mas que não encerramos), AMAR3 (posição liquidada) e ECOR3. Os maiores ganhos foram em MILS3, MEAL3, TGMA3, ASAI3, HYPE3, VULC3 e CURY3. Na ponta vendida ganhamos em TRAD3, JHSF3 e MTRE3.

Depois de aproximadamente 2 anos com muita geração de alpha na ponta vendida, acreditamos que este ciclo está perto do fim, dado o brutal ajuste de preço de muitas destas ações. Reduzimos um pouco a posição vendida bruta, e reduzimos o tamanho de cada posição individual.

Pelo menos neste começo de 2023 deveremos manter uma posição líquida comprada maior, acreditando que parte mais significativa do alpha virá nas posições compradas.

Em termos de temas, mudamos relativamente pouco. Adicionamos alguma exposição à dólar. Mas não estamos comprados em *commodities* só por causa do tema, dada nossa visão muito cética com crescimento



## 3R Genus Hedge FIM + 3R Cedar II LB FIA

da China a médio prazo e como será composto este crescimento. Temos exposição a petróleo, mas muito mais pelo específico do case do que pelo tema “*commodities*” em si.

O resto do portfólio está muito focado em *staples*/consumo não discricionário, empresas sem alavancagem financeira relevante, boa parte delas caixa líquido e geradores recorrente de caixa. Na ponta vendida ainda foco em empresas que vão sofrer com os juros ainda altos, demanda do consumidor relativamente fraca, e negócios ruins mal precificados. Risco de crédito é um tema para o qual tentamos nos posicionar na ponta vendida.

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.