



### Carta do Gestor – Abril 2022

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 1,55% em abril (+185,5% do CDI). No ano a performance acumulada é de +5,29% (+161,4% do CDI ou CDI+2% no ano).

Foi um mês bem negativo para ativos de risco no mundo (S&P-8,8%, Nasdaq 100 -13,3%, DAX -2,2% e EEM -6,1%) em função de: i) notícias negativas vindas da China, aonde a nova onda de COVID leva ao *lockdown* de diversas regiões relevantes para a economia de lá; ii) preocupação com o impacto da alta dos juros e enxugamento de liquidez a serem implementados pelos BCs ao redor do mundo nos próximos meses; e iii) resultados corporativos ruins em algumas empresas emblemáticas nos EUA.

Mesmo neste contexto, as commodities continuaram subindo (petróleo/BRENT +1,3%, o CRY +4,4%), provavelmente sustentados por medo de escassez em função da guerra e/ou problemas logísticos.

Neste mês o Brasil não conseguiu seguir em direção contrária. As más notícias vindas da China deixam o Brasil numa posição mais vulnerável aos olhos dos investidores estrangeiros, cujo fluxo de investimento foi levemente negativo em abril. Como este era o grande comprador marginal no ano, ficou bem mais difícil manter uma evolução positiva nas ações brasileiras, situação agravada com a continuidade dos resgates dos fundos locais.

Esta mudança no fluxo de investidores externos também se refletiu na taxa de câmbio, que depreciou 4,8% no mês, o que acendeu uma luz amarela em relação às perspectivas de inflação para frente.

**Como comentamos mês passado, para nós era razoável esperar alguma saída dos recursos que tinham entrado no país, já que os ganhos de curto prazo tinham sido extraordinários, ainda mais num contexto de perdas em muitos ativos ao redor do mundo.**

**A perspectiva estrutural continua bastante desfavorável. A economia americana parece superaquecida. Chama muito a atenção a velocidade de alta dos preços de imóveis por lá e a quantidade de vagas de trabalho não preenchidas. Os BCs vão ter um duro trabalho pela frente, e atitude meio relutante não deve ajudar.**

**O cenário geopolítico só parece piorar. A China claramente se posiciona ao lado da Rússia e aposta na decadência americana/ocidental. Nos parece muito difícil que isto não tenha repercussões nas empresas americanas, tanto por dificuldades de manter base produtiva na China exportando para o mundo, como por problemas em vender para consumidores chineses.**

**A guerra segue e a cada dia nos parece menos provável uma boa solução. A Europa vai acabar obrigada a deixar de comprar da Rússia. E isto nos curto e médio prazos vai ser traumático.**

**Os preços relativos continuam a se ajustar. Muita “riqueza de papel” criada nos últimos anos, impulsionadas por juros perto de zero e estímulos monetários gigantescos, vai aos poucos desaparecendo. Por enquanto os ativos listados/líquidos são os que refletem este ajuste, mas para nós é inevitável que isto chegue a não listados/ilíquidos, como imóveis.**



## 3R Genus Hedge FIM

Esta destruição de riqueza colossal (seja em ações, seja na renda fixa) vai impactar consumo para frente, e o preço dos ativos.

Continuamos focados nas oportunidades de arbitragem relativa, comprados em consumo não discricionário, bem como alternativas realmente baratas em segmentos razoavelmente protegidos do cenário macro desafiador (de menor crescimento, renda disponível fraca, juros mais altos por mais tempo). Nesses setores focamos nossa atenção, nosso tempo e nossas posições.

Não gostamos do setor de commodities de maneira geral, dada a nossa visão mais cética para o crescimento global e principalmente na China. Mas existem sim alguns produtos com um desbalanceamento entre oferta e demanda que pode justificar preços mais altos no curto prazo.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
<b>GENUS HEDGE</b>	1,55%	5,29%	10,31%	62,66%	2,19%	98,86 MM
%CDI	185,49%	161,37%	145,63%	264,53%		
CDI	0,83%	3,28%	7,08%	23,69%		

Ref:29/04/2022

### **Cenário Macro Global**

Os focos de atenção continuam iguais: i) crescimento na China, que ganhou viés mais claro de baixa nas últimas semanas; ii) mercado de dívida tanto soberana quanto de empresas/fundos num contexto de alta acentuada de juros e desaceleração de crescimento.

Se por um lado o discurso de membros do FED tem sido mais *hawkish*, por outro nas próximas semanas e meses é grande a chance de ficar mais claro que o pico de inflação chegou e está ficando para trás, o que pode ajudar no discurso do FED para não subir tanto os juros, parando perto de 2,5%/3% aa ao invés de ir para 4% ou mais. Esta nos parece ser a “vontade” do FED (subir menos), mas esse cenário ainda precisa ser confirmado pelos dados de atividade e inflação a serem divulgados nas próximas semanas.

Vai ser muito importante também monitorar produção de alimentos nas próximas safras do hemisfério norte, a qual pode trazer surpresas negativas para a inflação.

### **Cenário Macro Brasil**

Na segunda metade de abril tivemos notícias positivas para atividade econômica no Brasil. Os dados de confiança vieram positivos de maneira geral, mesmo que sob uma base baixa. Além disso, os números de emprego e renda real mostram evolução. O 1T22 tinha começado fraco por causa da Omicron, mas recuperou-se a partir de março. Para os itens de consumo de menor valor nominal e no setor de serviços (restaurantes e serviços pessoais) a melhora pode se manter ao longo do 2T22.

Já itens de maior valor (bens duráveis e imóveis), sensíveis ao custo de financiamento, que apresentou incremento significativo em função da alta de juros, devem manter a fraca performance de vendas.



## 3R Genus Hedge FIM

Os dados do mercado de crédito indicam de piora na qualidade das carteiras, o que deve levar a políticas mais restritivas dos financiadores. E isto reforça a visão negativa para bens duráveis de maior valor e imóveis.

Do lado político, continuamos a considerar cedo para prognósticos muito definitivos, e tudo pode acontecer na nossa opinião. Bolsonaro saiu deste começo de ano bem melhor do que se esperava, e não podemos descartar a possibilidade de uma desistência da candidatura Lula ao longo do caminho, o que poderia viabilizar uma candidatura mais competitiva de terceira via.

### ***Visão de Mercado***

Cenário para bolsa continua ruim. O cenário global é bem negativo. Reforçamos nossa preocupação com a sustentabilidade da dívida de países e empresas num contexto de juros subindo e crescimento econômico baixo.

Outro foco de atenção é a China. A mudança de prioridades do governo continua. É uma agenda mais ideológica e mais focada na sustentabilidade a longo prazo, do que em grandes recuperações da atividade no curto prazo. Isto deve ser negativo para crescimento, e devemos ver uma China mais isolada ao longo do tempo.

Aqui no Brasil o ciclo do mercado de crédito é outro ponto de atenção. Dados ruins de qualidade de carteira vão levar a uma menor concessão, o que vai impactar atividade. O volume e sequência de saques dos depósitos de poupança também preocupa.

**Nossa leitura é que o ajuste de preços em termos absolutos e/ou relativos que começou no 2S21 ainda não terminou, e deve continuar negativo para segmentos sensíveis a juros e renda, e positivos para consumos mais básicos. Como já falamos antes, nos ativos listados o ajuste já está mais adiantado, e mais atrasado dentre os não listados, como imóveis.**

**Além disso, continuamos a acreditar que podemos ter surpresas com a viabilidade de países e empresas muito endividados neste cenário de baixo/baixíssimo crescimento e juros altos, tanto globalmente (no caso de países e empresas) quanto aqui (empresas).**

**O cenário eleitoral aqui só deve ganhar contornos mais definitivos a partir de junho/julho. Por enquanto acreditamos que todas as hipóteses são possíveis.**

**Estratégia Long & Short:** Durante o mês, tivemos 8 pares e 2 *baskets*; 8 ganhadores e 2 perdedores. A estratégia como um todo foi ganhadora no mês. O destaque na ponta ganhadora foi o *basket* comprado em consumo não discricionário e vendido em construtoras/consumo discricionário/*techs* e um par intra-setorial do setor de *Capital Goods*. Na ponta perdedora, o destaque negativo foi em um par inter-setorial do setor de *Transportation*.

**Estratégia Direcional:** Na ponta ganhadora, os destaques positivos foram para uma posição vendida em ETF de S&P (IVVB11), uma estratégia comprada em opções de venda (*Put*) e trava de baixa (*Put Spread*) de



## 3R Genus Hedge FIM

BOVA11, e o destaque negativo foram em posições direcionais compradas em ações de consumo não discricionário na bolsa brasileira.

**Estratégia Juros e Moedas:** Continuamos com a posição de trava 3 pontas na curva de juros futuros (*butterfly spread*) em alguns vértices que vimos uma grande distorção, apesar de termos reduzido a posição.

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.