

Carta do Gestor – Agosto 2022

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,45% em agosto (+39% do CDI). No ano a performance acumulada é de +8,99% (+116% do CDI ou CDI+1,25%).

Depois de um começo de mês positivo ainda sob os reflexos de um discurso mais *dovish* de Jerome Powell após a reunião do FOMC no final de julho, os ativos de risco sofreram bastante no mundo na segunda metade do mês com dados de mercado de trabalho fortes nos EUA, e no final do mês acentuaram o movimento para baixo após o discurso bem mais *hawkish* do mesmo Powell no evento Jackson Hole. As bolsas tiveram um desempenho bem negativo (S&P -4,24%, Nasdaq 100 -4,64%, DAX -4,81% e EEM -1,33%).

No mercado doméstico, o Ibovespa subiu mais na primeira metade e sofreu menos na segunda metade do mês. O fluxo de recursos externos foi muito forte, perto de US\$ 3,5 bi de um total de US\$ 13,0 bi que entraram até agora no ano, e provavelmente explica o descolamento da bolsa brasileira em relação ao resto do mundo, mesmo com notícias ruins vindo da China e VALE3 com performance bem ruim em relação ao resto da bolsa. O Ibovespa fechou positivo em 6,16% (EWZ +5,17%) e o SMLLBV, que captura mais as ações voltadas para a economia local, valorizou 10,90% no mês.

As commodities tiveram um mês de queda, com destaque para o petróleo (BRENT -12,29%) e minério de ferro (-2,29%).

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	0,45%	8,99%	11,62%	68,37%	2,20%	101,48 MM
%CDI	38,94%	116,22%	113,93%	235,57%		
CDI	1,17%	7,74%	10,20%	29,02%		

Ref:31/08/2022

Cenário Macro Global

As tendências que víamos no final do mês passado em termos de fundamentos macroeconômicos não mudaram. Dados de atividade na China continuam a indicar grande dificuldade na recuperação da atividade econômica. Na verdade, os dados de curto prazo até indicam uma piora. E temos várias regiões do país enfrentando relevantes limitações de circulação de pessoas.

Nos EUA continuamos a ver dados que indicariam uma perda de ímpeto econômico, mas um mercado de trabalho resiliente. Ao longo do mês as curvas de juros futuras foram abrindo à medida que dados mostraram um mercado de trabalho ainda bem apertado e com discursos mais duros de alguns membros do FOMC.

Os juros nos EUA devem chegar nos 4% ou perto disto e permanecer nesse nível por um período mais longo. Isto vai afetar preço de ativos como imóveis, além de provocar uma desaceleração da atividade generalizada e mais profunda.



Devemos começar 2023 com Europa e EUA em recessão e a China tentando sair do buraco em que se meteu. Como agravante, o contexto geopolítico é incerto e muitos países apresentam alto grau de endividamento.

Cenário Macro Brasil

Dados de atividade e emprego de maneira geral foram bem positivos desde março com a reabertura total da economia. Em agosto de maneira geral não foi muito diferente, com destaque para a melhora nos índices de confiança.

Os dados do mercado de crédito continuam mostrando piora na qualidade das carteiras, e alto nível de endividamento da população.

Esta aparente contradição provavelmente se explica pelo baixo rendimento médio nos empregos gerados, inflação muito alta corroendo a capacidade de pagamento das pessoas, patamar ainda alto do desemprego, e de alguma forma refletem o “represamento” de uma inadimplência que deveria ter ocorrido durante a pandemia, mas só está aparecendo nos indicadores agora.

A nova rodada de auxílio de R\$ 600 começou a ser paga em agosto e deve ter algum impacto positivo na demanda, que talvez ajude de alguma forma a qualidade de crédito.

Nos próximos 6 a 12 meses os impactos dos juros mais altos ficarão mais claros e a melhora no mercado de trabalho deve perder força. A “sensação térmica” em relação à vitalidade da economia deve piorar.

As eleições estão se aproximando, e as pesquisas seguem apontando o favoritismo da candidatura Lula. Difícil saber se as enquetes capturam a realidade. O que nos parece claro é que se a candidatura de Bolsonaro não conseguir já no primeiro turno ter uma razoável vantagem numérica ficará muito difícil uma vitória, já que a migração de voto das demais candidaturas deve sim favorecer a Lula.

Visão de Mercado

O discurso mais incisivo de Jerome Powell no evento Jackson Hole mudou toda a percepção do mercado sobre a política de juros do FED, depois de muito tempo de uma comunicação hesitante. Os ativos de risco nos EUA vêm precificando isto desde então: o mercado por hora deixou de sonhar com o “pivot” do FED e ficou mais provável uma desaceleração mais acentuada da atividade econômica.

Mas os ativos brasileiros tiveram ótima performance mesmo assim, beneficiados novamente por fluxo de recursos externos que aparentemente encontram poucas opções dentre os mercados emergentes e por estar mais adiantado no ciclo de ajuste de política monetária.

Os dados de inflação aqui continuam melhorando, mas em grande medida em função da queda do preço de combustíveis. Indicadores de dispersão e de inflação de serviços continuam bem ruins.

A curva de juros começou a precificar ao longo de agosto este contexto um pouco mais benigno em inflação, com o mercado apostando no início de queda de juros entre o 1T e o 2T23.

Caso tivéssemos um cenário fiscal mais previsível e positivo para os próximos anos, faria muito sentido este movimento. Se fosse este o caso (se tivéssemos visibilidade do lado fiscal), os juros para final de 2023 do FOCUS de 11% nos pareceriam altos. Com grande parte do mundo em recessão nos parece razoável esperar uma inflação perto de 4% para 2024. Considerando um juro real de 5%, os juros nominais deveriam estar entre 9% e 10% no final de 2023.

O problema todo é a incerteza a respeito da política fiscal para 2023 em diante. Esta incerteza sem dúvida deriva da dúvida sobre quem vai comandar o país a partir de 2023, e até que tal incerteza seja dirimida deveria forçar o BC a ter uma postura mais cautelosa. Talvez isto explique a mudança de tom do BC nesta semana em sua comunicação com o mercado.

2023 vai ser um ano difícil para a economia real, sentindo o impacto de um mundo em recessão, juros ainda muito altos (e talvez na média maiores que 2022) e um mercado de trabalho sem a mesma melhora que 2022. A “sensação térmica” será pior que 2022 a não ser que o presidente eleito desde o começo consiga sinalizar uma perspectiva fiscal sólida e outras melhoras macro/microeconômicas.

Tendo tudo isto em vista, temos adotado uma postura mais neutra em que tentamos evitar posicionar o portfólio para uma direção, dada na nossa opinião a falta de convicção sobre o resultado da eleição. Aumentamos ainda mais o foco em apostas específicas bem desconcorrelacionadas com o macro do Brasil, ou cujo fundamento não mude muito com o resultado eleitoral. Estamos mais *táticos* do que *estruturais* até que as perspectivas fiquem mais claras, sempre tendo como pano de fundo um mundo com atividade econômica piorando bastante e riscos de eventos de cauda mais altos.

Estratégias 3R Genus Hedge FIM

Estratégia Long & Short: Durante o mês, tivemos 10 pares e 2 *baskets*; 3 ganhadores e 9 perdedores. A estratégia como um todo foi perdedora no mês. O destaque na ponta ganhadora foram 2 pares intrasetoriais vendidos em minério de ferro. Na ponta perdedora, o destaque negativo foi em um *basket* comprado em consumo não discricionário e vendido em construtoras/consumo discricionário/*techs*.

Estratégia Direcional: A estratégia como um todo foi perdedora no mês. Na ponta ganhadora, os destaques positivos foram em posições direcionais compradas em ações de consumo não discricionário na bolsa brasileira, e o destaque negativo foi em uma estratégia comprada em trava de baixa (*Put Spread*) de BOVA11.

Estratégia Juros e Moedas: Sem posições em Juros e Moedas.

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos