



### Carta do Gestor – Fevereiro 2022

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 1,24% em fevereiro (+165,3% do CDI). No ano a performance acumulada é de +2,46% (+165,6% do CDI).

Os ativos no Brasil continuaram movendo-se em direção contrária dos ativos de riscos globais. As bolsas no mundo caíram no mês (S&P -2,9%, Nasdaq 100 -3,58, DAX -5,8% e EEM -3,0%) devido ao início da guerra entre Rússia e Ucrânia, a forte alta dos preços das commodities e consequente piora das perspectivas para inflação e juros no mundo. As commodities subiram bastante de maneira geral (petróleo/BRENT +7,4%, o CRY +3,7%).

O Brasil foi mais uma vez favorecido pela aposta de investidores em commodities, e de alguma maneira dentre os emergentes o país passou a ser visto como “porto seguro” quando comparado à China e suas intervenções em empresas e setores, e à Rússia por motivos óbvios. Neste contexto, as incertezas sobre a economia local e perspectivas ainda nebulosas para 2023 em diante ficaram em segundo plano.

Os dados de criação de emprego nos EUA seguem muito fortes, reforçando novamente a preocupação com inflação à frente.

Na China os dados de atividade deixaram de piorar e até vem saindo levemente melhores do que o esperado. Mas apesar disso, nós continuamos com a visão que o mercado não dá a devida atenção aos efeitos da crise no segmento imobiliário, as interferências do governo na liberdade das empresas e da população, e seus efeitos sobre o crescimento econômico para frente.

Aqui no Brasil os dados de atividade continuam fracos, inflação com viés de surpreender negativamente no ano. Do lado fiscal, de um lado temos os primeiros dados de arrecadação de impostos do ano que vieram fortes ainda, e por outro os políticos do governo e base aliada querendo gastar para dar suporte a seu projeto eleitoral.

Em termos de fluxo para a bolsa brasileira, os fundos locais continuam a enfrentar fortes saques, ao contrário de nossa expectativa de alguma estabilização a partir da segunda metade de fevereiro, e os investidores estrangeiros continuam sendo o grande destaque na ponta da compra.

O ano promete ser longo, com muitas idas e vindas possíveis, com uma tendência de piora na atividade, custo oportunidade mais alto, e ajustes no preço de ativos em decorrência da menor liquidez e juros mais altos.

Mas se não bastasse isto, surgiu uma guerra envolvendo os grandes produtores de commodities como petróleo, gás, alumínio e trigo. A piora no equilíbrio geopolítico nos parece um fato e vai levar a um mundo mais isolado, com menor crescimento e mais inflação.

Em um primeiro momento investidores globais precificaram que os Bancos Centrais ao redor do mundo vão ajustar mais lentamente a política monetária em função de um possível menor crescimento. Mas ao longo do tempo a realidade deve se impor, com inflação mais alta ainda, renda real disponível caindo, a necessidade



dos Bancos Centrais de ajustar a política monetária de maneira ainda mais acelerada e a perspectiva do mundo ocidental em acelerar a mudança da matriz energética.

Não nos parece um cenário óbvio para as commodities. O mundo vai crescer menos do que se esperava. Algumas delas, como o petróleo por exemplo, tem um déficit de oferta e demanda que pode suportar preços estruturalmente mais altos, mas outros produtos não.

**O cenário que já era difícil ficou ainda mais complicado. No curto prazo os ativos no Brasil até se beneficiaram de uma realocação de recursos dentre os mercados emergentes, mas a economia real vai sentir diretamente a piora das condições macro globais e locais ao longo do tempo.**

**A consequência da guerra que temos maior convicção é de que teremos um mundo crescendo menos, países e cadeias produtivas mais isoladas, e inflação mais alta que vai impactar bastante capacidade de consumo das pessoas. A alta nos juros é outro fator que vai impactar negativamente em atividade, e pode colocar em situação menos solvente países e empresas.**

Continuamos muito focados nas oportunidades de arbitragem intra e inter-setoriais, em manter um nível de risco relativamente baixo e na preservação de capital.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
<b>GENUS HEDGE</b>	1,24%	2,46%	8,00%	58,29%	2,19%	99,09MM
%CDI	165,26%	165,62%	141,93%	270,60%		
CDI	0,75%	1,48%	5,64%	21,54%		

Ref:25/02/2022

### ***Cenário Macro Global***

Antes da eclosão da guerra, os dados do mercado de trabalho nos EUA sugeriam uma melhora ainda mais rápida do que a projetava, reforçavam as preocupações a respeito da alta de juros e a redução do balanço do FED. Na China os dados vinham ok, alguns até marginalmente melhores que o projetado.

A guerra piora muito a perspectiva para inflação, e coloca os Bancos Centrais ao redor do mundo numa situação ainda mais complicada.

A restrição monetária para frente será maior que a antecipada, e renda disponível para consumo menor em função da inflação mais alta.

Também deveremos ver muitos movimentos de ajustes de cadeias produtivas. Segurança de suprimento deve ser um tema bem presente para frente, pois ninguém vai querer depender de um país como a Rússia, e provavelmente o mundo vai tentar reduzir sua dependência da China também.

Nos parece pouco provável que a guerra se prolongue. A Rússia foi surpreendida pela reação ocidental do lado econômico e pela resistência da Ucrânia do lado militar. A China, que com certeza foi consultada antes do início do ataque pelos russos, não se opôs. E vendo o que aconteceu até agora deve estar um pouco



## 3R Genus Hedge FIM

arrependida, mas não deve abandonar Putin, mas por outro lado não deve permitir que Putin faça movimentos mais radicais.

**Vemos dois caminhos possíveis: 1) O exército russo conquista Kiev logo, o que seria o pior cenário do lado econômico já que as sanções seriam mantidas, os preços de matérias primas continuariam muito altos e poderemos até ter falta de produtos; 2) A Rússia acabar tendo que aceitar um acordo de paz a contragosto, uma vez que o radicalismo nuclear é inviável, a China se oporia pelos prejuízos econômicos para ela dado o estrago na economia mundial, e Putin provavelmente não sobreviveria politicamente e talvez até fisicamente.**

**Um acordo ruim para a Rússia pode deixar espaço para abrandamento das sanções, e este seria o cenário positivo a partir do ponto atual. De qualquer maneira, é um cenário menos ruim considerando o ponto de partida pré-guerra.**

**Viveremos em um mundo com custos de produção mais altos por um tempo, piora na capacidade de consumo da população, juros mais altos e dívidas provavelmente mais altas.**

### ***Cenário Macro Brasil***

Não tivemos nenhuma novidade relevante nos dados econômicos. O mais relevante foi a piora dos juros futuros após o início da guerra, que deve ao longo do tempo afetar todo o mercado de crédito. Junto com a alta dos juros futuros já se consegue notar a abertura dos spreads de crédito.

Do lado político está ficando claro que será uma eleição bem mais disputada do que alguns projetavam.

No curtíssimo prazo a guerra e suas consequências vão continuar dominando as atenções, e em grande medida determinando preço de ativos.

O país teve um fluxo positivo em função de sua relativa estabilidade política quando comparado a outros emergentes, forte peso de commodities em bolsa de valores, e diferencial de juros já muito elevados.

Mas ao longo do tempo estes fatores provavelmente não serão mais um diferencial relevante. As commodities em algum momento vão ter o preço mais correlacionados com a demanda de longo prazo. A incerteza sobre a política e a economia para 2023 em diante são bem razoáveis.

### ***Visão de Mercado***

O mercado de ações brasileiro passou muito bem por este momento inicial de guerra, pelo peso dos produtores de commodities e por ser um país mais estável politicamente e que interfere menos no setor privado quando comparado a outros emergentes como Rússia e China.

Porém, inflação e juros mais altos vão impactar capacidade da população de consumir, numa base que já não era muito positiva (já vinha sendo impactada pela inflação alta do passado recente). E isto vai aparecer no resultado das empresas.



## 3R Genus Hedge FIM

Passado este movimento inicial de realocação, em algum momento a guerra vai ter uma solução, e isto tende a ser negativo para preço e demanda em termos de volume pela maioria das commodities. Mas os efeitos negativos da inflação e juros mais altos vão ficar em boa medida.

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).

Segurança de suprimento e dependência de fornecedores confiáveis vão ser temas muito importantes para frente no mundo. Empresas e países vão tentar reduzir dependência de países como Rússia e China, e buscar reduzir a dependência de outros de maneira geral e dentro do possível obviamente.

A mudança da matriz energética deve se acelerar. Talvez um pouco menos verde no curto prazo, mas mudando mais rápido para frente em direção a fontes mais renováveis.

E a partir de junho/julho o mercado vai começar a precificar de maneira mais concreta o cenário eleitoral e as perspectivas para 2023 em diante. O cenário para nós é muito incerto, diferente do que a maioria do mercado parece acreditar. Temos uma visão mais negativa para as perspectivas de 2023 em diante na possibilidade de Lula ou Bolsonaro se elegerem. Mas apesar de ser pouco provável hoje, ainda acreditamos que não dá para descartar a opção da terceira via.

### **Bottom line**

Continuamos bastante focados no L&S, e em proteger o capital. Continuamos Vemos sim vários ativos baratos e/ou muito baratos, assim como existem muitos outros que já caíram muito e continuam caros.

Os lucros projetados para muitas empresas ainda não refletem o cenário macroeconômico atual, os juros mais altos, a inflação de custo mais alta e demanda desacelerando. O risco de surpresas do lado da dívida das empresas, nível de alavancagem, e movimentações de gestores e acionistas nos parece bem presente. Em um ambiente bem mais difícil, e com preço de ações muito mais baixos, podemos ver muitas movimentações surpreendentes.

**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 de *Transportation/Capital Goods*.

**Estratégia Direcional:** Os ganhos aqui foram em posições direcionais compradas em ações específicas na bolsa brasileira, e numa posição vendida em IVVB11, que foi bem vencedora no período.

**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.



## 3R Genus Hedge FIM

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.