



Carta do Gestor – Julho 2022

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,68% em julho (+65,67% do CDI). No ano a performance acumulada é de +8,50% (+130,88% do CDI ou CDI+1,90%).

Os ativos de risco tiveram forte melhora ao longo de julho e terminaram com substancial valorização no mundo (S&P +9,11%, Nasdaq 100 +12,35%, DAX +5,48% e EEM -0,35%). Aqui o mercado chegou a atingir um *low* de 2022 no meio do mês, em função das notícias negativas vindas da China e preocupações fiscais locais, mas na segunda metade do mês teve forte recuperação, puxada por melhora no mercado americano após a reunião do FOMC e aqui após o COPOM com a percepção de fim de alta do ciclo de juros. O Ibovespa fechou positivo em 4,69% (EWZ +5,95%).

A VALE3 teve performance bem pior do que o Ibovespa, mas PETR4 teve grande destaque positivo nos últimos dias do mês em função dos dividendos extraordinários anunciados. O SMLLBV, que captura mais as ações voltadas para a economia local, subiu 5,16% no mês.

As commodities tiveram um mês de queda, com destaque para o petróleo (BRENT -4,18%) e minério (-17,52%).

Nos EUA os ativos de risco tiveram reação bem positiva ao comentário de Jerome Powell de que as taxas de juros já estavam em nível neutro, o que o mercado interpretou como uma indicação de um movimento menor de alta de juros para frente e já vislumbrando até quando estes começam a cair.

Aqui a decisão do COPOM foi em linha com o esperado, e a indicação dos próximos movimentos também foi bem próxima do que o mercado projetava. Mesmo assim a reação tanto das taxas de juros futuras quanto dos ativos de risco foi bem positiva.

O fluxo de investidores locais continuou negativo para bolsa brasileira, os resgates nos fundos locais seguem elevados.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	0,68%	8,50%	12,71%	67,61%	2,19%	103,96 MM
%CDI	65,67%	130,88%	132,67%	245,55%		
CDI	1,03%	6,49%	9,41%	27,54%		



Cenário Macro Global

Dados de atividade na China continuam a indicar a dificuldade na recuperação da atividade econômica por lá. O problema nos parece estrutural, de perda de confiança no sistema como um todo, e num de seus principais pilares que é a contínua alta de preços de imóveis.

Nos EUA continuamos a ver dados que indicariam uma perda de ímpeto econômico, mas um mercado de trabalho resiliente. A inflação deve começar a ceder na comparação ano a ano, auxiliada pela forte retração no preço de petróleo e combustíveis. A dúvida é como vão se comportar os outros componentes dos índices de inflação e se o *core inflation* vai melhorar de maneira significativa.

Cenário Macro Brasil

Dados de atividade de maneira geral continuaram bons do lado de emprego e próximos da neutralidade nos indicadores de confiança.

Os dados do mercado de crédito continuam mostrando piora na qualidade das carteiras, e devem levar a uma retração na concessão ao longo do 2S22.

Por outro lado, em agosto uma parcela relevante da população começa a receber os auxílios aprovados nos últimos meses, o que deve ter impacto positivo em demanda e talvez ajude na questão de qualidade de crédito.

Do lado político, vamos ter uma disputa muito acirrada. Lula é o candidato “preferido” do investidor estrangeiro, o que pode gerar uma “lua de mel” inicial. Mas somos bem céticos a respeito da vontade política de fazer os ajustes necessários e criar pilares de crescimento saudáveis e sustentáveis. Por outro lado, Bolsonaro não é bem visto lá fora, terá as dificuldades naturais de um segundo mandato, mas tende a ter uma agenda econômica mais previsível e sustentável em termos fiscais a médio prazo.

Visão de Mercado

Nas próximas semanas e meses veremos uma queda generalizada dos índices de inflação nos EUA. Mas existem dois fatores incertos: i) se a queda será suficiente para atingir os índices minimamente perto do objetivo de longo prazo de 2%; ii) como vão se comportar os preços do chamado *core inflation*, que não considera os preços de combustíveis e alimentos

Claramente o mercado financeiro precificou um cenário mais positivo, de alta menos extensa dos juros e já começando a vislumbrar inclusive um início de ciclo de queda. A forte queda nos preços de petróleo ajudam bastante esta leitura.



3R Genus Hedge FIM

Mas dado o patamar da inflação muito acima dos 2% e aparente resiliência do mercado de trabalho, é uma aposta com bastante risco a médio prazo. A verdade é que o discurso do FED em vários momentos dá muitos motivos para que o mercado acredite neste caminho “mais fácil” de juros subindo menos e de uma possível reversão na direção.

Aqui o fim do ciclo de alta dos juros parece mais claro, dada a extensão do movimento implementado pelo BC. A dúvida é quando poderá começar a reduzir, mas mais importante, o quanto vai conseguir cortar os juros dada a alta inércia inflacionária.

Também é verdade que a redução dos preços de combustíveis aqui ajuda na perspectiva de melhora de inflação. Vamos ver o quanto esta queda vai aparecer no preço de alimentos e outros produtos/serviços. Muitos negócios não tinham conseguido repassar a alta toda, em função da falta de renda do cliente para absorver as altas, e talvez aproveitem agora para recompor margens.

O mercado financeiro precificou nas últimas semanas a forte melhora na curva de juros e começou a precificar inclusive um início de queda mais cedo. Fez isto sem considerar um cenário talvez mais difícil do que se antecipava na economia real, nas empresas.

Este tipo de movimento é “normal” em momentos assim em que a inflação parece claramente se aproximar do pico. Mas quão sustentável será vai depender de uma efetiva queda na inflação e no *core inflation*, e de uma atividade econômica ao menos em linha com o que se espera.

Aqui no Brasil o quadro continua complexo. A inércia inflacionária é muito maior, temos uma economia muito mais indexada, o que pode limitar a capacidade do Banco Central de baixar juros (tanto em termos de velocidade quanto magnitude da queda).

O efeito dos juros sobre atividade econômica e saúde financeira de pessoas e empresas tende a ser relevante, dada a extensão da alta, e ainda não vimos boa parcela destes efeitos que demoram a chegar na economia real. Por outro lado, o novo auxílio que começa a ser pago tende a ajudar ao menos uma parcela das pessoas. Mas a realidade da maioria dos setores voltados a economia local tende a ser difícil nos próximos 6 a 12 meses, especialmente para empresas com alavancagem financeira. E a visibilidade para frente por enquanto é baixa, quanto mais tempo estivermos num contexto de crescimento muito baixo e juros altos, pior estarão as empresas lá na frente.

Do lado fiscal as preocupações com a sustentabilidade da dívida vão continuar presentes, principalmente se Lula ganhar a eleição. Fora a incerteza e possível volatilidade em função da disputa eleitoral em si. O cenário “Lula” pode produzir uma lua de mel de curto prazo, principalmente junto ao investidor estrangeiro. Mas tende a ter uma perspectiva de inflação mais alta a médio prazo, juros mais altos e maior restrição de acesso a capital.

O 3R Genus Hedge Fim sofreu no curto prazo, mesmo não tendo uma posição direcional. Os ativos mais sensíveis a juros subiram rapidamente e de maneira acentuada. Para nós faria sentido ver este movimento em ativos de menor risco e alta visibilidade de fluxo de caixa, como elétricas, concessões e shoppings. Mas o mercado premiou os ativos de menor qualidade, como *techs*, varejo e incorporadoras, cuja perspectiva de negócios continua para lá de difícil. E as ações de consumo não discricionário ficaram muito atrás.



3R Genus Hedge FIM

De maneira geral reduzimos o risco dos fundos para minimizar perdas no curto prazo, e continuamos a explorar oportunidades L&S em outros setores menos correlacionados com o movimento dos juros futuros.

Estratégias 3R Genus Hedge FIM

Estratégia Long & Short: Durante o mês, tivemos 8 pares e 2 *baskets*; 6 ganhadores e 4 perdedores. A estratégia como um todo foi ganhadora no mês. O destaque na ponta ganhadora foram os pares intersetoriais vendidos em minério de ferro e intra-setoriais do setor de *Oil & Gas*. Na ponta perdedora, o destaque negativo foi em um *basket* comprado em consumo não discricionário e vendido em construtoras/consumo discricionário/*techs* e um par intra-setorial do setor de *Transportation*.

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 opções de venda (*Put*) e trava de baixa (*Put Spread*) de BOVA11 e venda de IVVB11 (ETF de S&P500).

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

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.