



Carta do Gestor – Maio 2022

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,92% em maio (+90% do CDI). No ano a performance acumulada é de +6,26% (+144% do CDI ou CDI+1,9% em 5 meses).

Os ativos de risco começaram o mês caindo, mas tiveram reação ao longo de maio e terminaram perto do zero no mundo (S&P 0%, Nasdaq 100 -2%, DAX +2% e EEM 0,6%). Aqui a recuperação ao longo do mês foi um pouco mais forte, e o Ibovespa fechou positivo em 3,2% (EWZ +7,6%), claramente puxado pelas *large caps* ligadas à cadeia de commodities globais e os grandes bancos. O SMLLBV, que captura mais as ações voltadas para a economia local, caiu 1,8% no mês.

As commodities continuaram subindo no mundo, com destaque para o petróleo (BRENT +12,3%, o CRY +2,7%).

A melhora foi puxada por expectativa de reabertura na China e uma queda nos juros longos americanos, talvez antecipando uma parada mais cedo do ciclo de alta de juros por parte do FED ante expectativa de possível recessão.

O fluxo para bolsa brasileira foi negativo em maio, e os resgates nos fundos locais seguem elevados. Mas no final do mês viu-se alguma compra do investidor estrangeiro aparentemente impulsionado pelas melhores expectativas sobre a China, diminuindo o saldo negativo de maio.

No mês o Brasil esteve mais correlacionado ao que aconteceu na China. A partir de junho podemos esperar que o mercado comece a precificar possíveis resultados da eleição, e as dificuldades que serão enfrentadas até que o novo mandato se inicie.

Nos parece difícil traçar um cenário muito positivo. De um lado teremos muita pressão por populismo econômico da base política do governo atual, de outro um candidato de oposição que vem com uma agenda antiga, desatualizada e provavelmente bem mais populista. Tudo isto num contexto de equilíbrio fiscal frágil, inflação alta e um mundo bem menos favorável ao Brasil. E se antes achávamos cedo para prognósticos, agora já se pode dizer que as possibilidades de uma terceira via vencer parecem muito reduzidas.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	0,92%	6,26%	10,76%	64,16%	2,19%	102,86 MM
%CDI	89,55%	144,19%	136,28%	257,03%		
CDI	1,03%	4,34%	7,89%	24,96%		



Cenário Macro Global

A expectativa com a reabertura das regiões na China fechadas por causa do COVID e possíveis novos estímulos do governo foram talvez o maior destaque do lado global no último mês. Aos poucos a circulação de pessoas vai voltando por lá, por enquanto o que tivemos foi uma volta ao funcionamento das grandes empresas que são mais estruturadas.

Do lado do governo foram poucas as medidas, e o impacto parece muito limitado. Mas investidores ao redor do mundo parecem esperar que venha muito mais, talvez saudosistas dos grandes estímulos de anos atrás.

Nos EUA começamos a ver dados que indicariam uma perda de ímpeto econômico, no setor imobiliário por exemplo. Mas dados de mercado de trabalho continuam muito fortes, e inflação muito alta e cedendo muito menos do que se esperava alguns meses atrás.

Cenário Macro Brasil

Os dados de mercado de trabalho seguem vindo positivos, refletindo a reabertura total da economia, e consequente recuperação do setor de serviços. Os dados de confiança de maneira geral vieram um pouco piores, mas houve dados positivos e outros negativos.

O mercado de crédito continua nos parecendo com tendência de piora, e aqui temos uma visão mais negativa do que parece ser o consenso de mercado. O nível de endividamento das pessoas está muito alto, e o custo subindo rapidamente. Os dados recentes consolidados mostram crescimento do crédito relativamente forte nas linhas de maior risco. Como o nosso cenário considera uma queda mais lenta da inflação e dos juros para frente, o caminho nos parece muito mais perigoso do que a média do mercado espera.

Do lado político, vamos ter uma disputa muito acirrada, o que deve gerar ainda mais volatilidade. E a possibilidade de uma candidatura de terceira via, que já era baixa, perdeu viabilidade nas últimas semanas. Não acreditamos que uma possível eleição do Lula seja minimamente positiva, não acreditamos na teoria do “Lula político e pragmático”. O país e o mundo estão num momento muito diferentes do que foi o início de seu primeiro mandato. Para nós o cenário Lula é de inflação mais alta por mais tempo, juros mais altos por mais tempo, e com crescimento mais baixo.

Visão de Mercado

A expectativa positiva com a reabertura da China e possíveis novos estímulos por lá pode durar mais um pouco, difícil de prever. No curto prazo, a melhora nos dados de crédito foi apenas no crédito de curto prazo, o que demonstra a falta de confiança do consumidor com os estímulos anunciados pelo governo. Mas o cenário a médio prazo não nos parece animador: o setor imobiliário não vai voltar a crescer como antes; os investimentos em infraestrutura estão mais direcionados a sustentabilidade e energia do que construção pesada generalizada como no passado; o consumidor por lá parece sem confiança. A mudança no padrão de



3R Genus Hedge FIM

crescimento chinês, e a piora no quadro institucional com ainda maior controle do governo e menor transparência/liberdade nos parecem estruturais, e não algo de curto prazo.

Fora que não se pode descartar um novo crescimento de casos de COVID por lá, obrigando a novas restrições de circulação.

A geopolítica global continua se movendo, com a China alinhada à Rússia e os EUA tomando posição clara em oposição a ambos.

O movimento de preços de ativos recente não manteve a tendência das semanas anteriores. Juros americanos chegaram a recuar com temor de recessão, e tivemos alguma recuperação pontual em ativos focados em crescimento. Mas a direção a médio prazo, olhando daqui para frente, não nos parece ter mudado a direção.

A inflação continua alta e cedendo mais devagar do que se esperava. Existem muitos problemas nas cadeias de produção, a capacidade ociosa no setor de petróleo é baixa, estoques de alimentos também baixos. E o mercado de trabalho americano continua sobreaquecido. O ajuste nos juros e nos estímulos monetários parecem inevitáveis, por mais que os BCs ao redor do mundo queiram procrastinar.

Vamos repetir o que falamos mês passado, 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.

Esta destruição de riqueza colossal (seja em ações, seja na renda fixa) vai impactar consumo para frente, e o preço dos ativos. E vai revelar muitos negócios e talvez países em situação de alavancagem insustentável, e empresas com contabilidade duvidosa.

Também merece destaque a queda na liquidez de bolsa e mercados de renda fixa, aqui e lá fora, o que pode tornar os movimentos mais abruptos à frente.

Não achamos a bolsa como um todo barata e dividimos as empresas listadas em grupos:

- a. Companhias boas ou razoáveis, com pouco risco de execução ou de alavancagem financeira, normalmente em segmentos fora de moda, e que estão baratas ou baratíssimas;**
- b. Negócios cíclicos que parecem descontados, mas se considerarmos um ponto mais normal do ciclo não estão realmente baratas. Algumas destas empresas estão inclusive gastando caixa com *buy-backs* que se o cenário à frente for pior, pode se mostrar uma decisão ruim;**
- c. Empresas voltadas à economia local que parecem baratas, mas se o ciclo econômico à frente for mais difícil se mostrarão casos de investimento de retorno baixo (ou negativo) e/ou bem mais arriscado do que parece hoje. Incluímos neste grupo empresas com gestores muito otimistas, tomando decisões considerando o que aconteceu nos últimos 2 anos por exemplo, e pouco preparados para um cenário verdadeiramente pior à frente (caso isto aconteça).**



3R Genus Hedge FIM

Por último, tem uma geração considerável de investidores no mercado hoje que não nos parece ter visto a bolsa realmente barata. Dependendo do que acontecer no mundo e no Brasil, esse grupo terá uma experiência inédita.

De maneira bem genérica, é hora de preservar caixa e de ter uma postura mais cautelosa a respeito do que pode vir à frente.

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). Não gostamos do setor de commodities de maneira geral, dada a nossa visão mais cética para o crescimento global e principalmente na China. Mantemos a cautela (ou vendidos) com empresas com alavancagem e/ou management muito otimista e/ou apostando em grandes crescimentos à frente. E hora de preservar capital/caixa.

Estratégias 3R Genus Hedge FIM

Estratégia Long & Short: Durante o mês, tivemos 10 pares e 2 *baskets*; 9 ganhadores e 3 perdedores. A estratégia como um todo foi ganhadora no mês. O destaque na ponta ganhadora foram os pares intra-setoriais, nos setores de *Oil&Gas*, Bancos e *Transportation/Capital Goods*. Na ponta perdedora, o destaque negativo foi em um par intra-setorial do setor de *Real Estate* e um par inter-setorial vendido em *Commodities*.

Estratégia Direcional: A estratégia como um todo foi neutra 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.

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.