



Carta do Gestor – Março 2022

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 1,19% em março (+129,3% do CDI). No ano a performance acumulada é de +3,69% (+152,1% do CDI).

Foi um mês positivo para ativos de risco no mundo todo praticamente. Em março assistimos a uma alta relevante nos juros futuros americanos. Com a continuidade da guerra as perspectivas para inflação futura no mundo continuaram ruins. Os dados de curto prazo também não foram positivos, com inflação ainda em tendência de alta, mercado de trabalho nos EUA forte, mas ao mesmo tempo alguns dados de atividade já indicando desaceleração à frente. Nos EUA no final do mês tivemos a tal “inversão da curva”, com juros longos abaixo dos de curto prazo.

Mesmo com tudo isto, talvez puxado por questões mais técnicas, os ativos de risco no mundo tiveram performance no geral positiva (S&P +3,3%, Nasdaq 100 +3,8%, DAX -1,05% e EEM -4,6%). Puxado pela queda dos índices chineses, os mercados emergentes apresentaram desempenho negativo (ex-China o resultado dos emergentes foi bem positivo). Ao mesmo tempo, as bolsas europeias ficaram perto da neutralidade. As commodities também subiram (petróleo/BRENT +10,2%, o CRY +11,6%).

O Brasil continuou se beneficiando da aposta de investidores em commodities, e de seu status de “porto seguro” quando comparado à China e suas intervenções em empresas e setores, e à Rússia por motivos óbvios. As incertezas sobre a economia local e perspectivas ainda nebulosas para 2023 em diante ficaram em segundo plano.

A forte apreciação do Real (BRL) ameniza um pouco a preocupação com inflação (apesar dos dados piores que o projetado no curto prazo), que junto com o discurso “*dovish*” do presidente do BC, permitiu uma queda razoável nos juros futuros.

Em termos de fluxo para a bolsa brasileira, os fundos locais continuam a enfrentar fortes saques e os investidores estrangeiros continuam sendo o grande destaque na ponta da compra.

Na China, além de dados preocupantes do lado de atividade econômica, surtos de COVID tem resultado em *lockdowns* que devem acentuar um cenário de baixo crescimento, colocando em risco sua meta de crescimento para o PIB de 5,5%.

Difícil prever até quando os ativos no Brasil vão se beneficiar de uma realocação de recursos dentre os mercados emergentes. Os recursos vindos para cá nos parecem passivos e que podem rapidamente tomar outro caminho. Caso este fluxo pare ou se reverta, e o câmbio busque um equilíbrio mais acima, o que nos parece bem possível dada a fragilidade macro e o nível de incertezas aqui, ao menos parte deste movimento vai ser reverter.

A “*big picture*” estrutural continua o mesmo: i) Crescimento global desacelerando; ii) China desacelerando bem; e iii) Inflação ainda acelerando, obrigando BCs a agir rápido e impactando negativamente na capacidade de consumo das pessoas. Neste contexto podemos ter muitas surpresas no lado da dívida, com



3R Genus Hedge FIM

o Brasil à frente em termos de ajuste da política monetária, mas com as questões estruturais bem preocupantes. Condição fiscal para 2023 em diante nos parece bem mais preocupante do que o mercado parece acreditar. Juros mais altos e inflação ainda não tiveram todo o impacto na economia real, o que nos leva a crer que 2022 trará muitos desafios à frente.

Os preços relativos já tiveram algum ajuste, mas ainda tem muito para acontecer. E podemos ter muitas surpresas do lado de risco de crédito. Como temos falado, muitas decisões ruins foram tomadas por pessoas e empresas nos últimos anos, estimulados pela política monetária dos BCs, e esta conta está chegando.

De qualquer maneira, as oportunidades de arbitragem relativa continuam muito interessantes, existindo opções atraentes em consumo não discricionário, bem como alternativas realmente baratas em segmentos razoavelmente protegidos do cenário macro desafiador. 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\$)
GENUS HEDGE	1,19%	3,69%	9,01%	60,18%	2,19%	91,59 MM
%CDI	129,31%	152,06%	140,95%	265,54%		
CDI	0,92%	2,42%	6,41%	22,66%		

Ref:31/03/2022

Cenário Macro Global

As grandes tendências que víamos a um mês não mudaram. Os focos de atenção na nossa visão são: 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.

O congelamento e/ou confisco de bens russos pelo mundo também está gerando um bom debate, já que cria insegurança para os detentores de grandes reservas não alinhados politicamente com o ocidente. O problema destes é a falta de alternativa. Acreditamos que o desejo dos donos desses ativos seja reduzir a exposição ao ocidente. Mas, na prática, essa diversificação enfrenta verdadeiros obstáculos operacionais para ser implementada.

Este movimento pode dificultar de alguma maneira o financiamento do déficit de EUA e Europa e obrigar a políticas fiscais mais responsáveis/razoáveis, o que é bom a longo prazo, mas pode ter algum impacto negativo no curto.



3R Genus Hedge FIM

O cenário para um possível final para o conflito não melhorou muito. A extrema violência dos russos tende a isolá-los de maneira mais definitiva, e empurrar a Europa para reduzir mais rapidamente os laços comerciais com a Rússia, o que no curto e médio prazo vai significar mais inflação e menor crescimento.

O preço dos alimentos é outro ponto que demanda bastante atenção. A combinação de alta no custo de produção, causada pelo aumento do preço dos fertilizantes, com a possível redução da produção, fruto da quebra da safra por fatores climáticos, poderá trazer surpresas na inflação de alimentos nos próximos meses.

Cenário Macro Brasil

A atividade no primeiro trimestre começou fraca por causa da Omicron, melhorou em março. Por outro lado, os últimos dados de confiança foram ruins. A reabertura agora é plena e setores de serviços, bares e restaurantes devem continuar a se recuperar. O perdedor de tudo isto serão os bens duráveis, incluindo automóveis e imóveis.

Do lado político, está ficando claro que será uma eleição bem mais disputada do que alguns projetavam. 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 viabilizaria uma candidatura mais competitiva de terceira via.

Visão de Mercado

A apreciação do Real (BRL) diminuiu, no curto prazo, as expectativas sobre inflação e juros. Por fim, o discurso do presidente do BC, indicando o fim do ciclo de alta da Selic, contribuiu para “empurrar” a curva de juros para baixo.

Neste contexto, é difícil entender a postura do BC de indicar tão claramente o que vai fazer nas duas próximas reuniões, sinalizando fim do ciclo de alta em 12,75% aa. Não pelo patamar absoluto dos juros, mas pela sinalização em momento de alta incerteza ainda, com a inflação piorando e com possíveis surpresas negativas pela frente.

A notícia positiva dos últimos meses foi, sem dúvida, a boa incidência de chuvas, provocando uma significativa elevação dos níveis dos reservatórios, o que deve trazer uma importante queda no preço da energia à frente.

Já tínhamos uma visão cautelosa para o ciclo de crédito, mas olhando alguns dados recentes acreditamos que podemos ter um cenário realmente ruim, com indicadores de inadimplência acima do nível pré-pandemia até o final do ano.

Nossa leitura é que o ajuste de preços 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



3R Genus Hedge FIM

falamos antes, nos ativos listados este 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 12 pares e 2 *baskets*; 10 ganhadores e 4 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 4 pares inter-setoriais, vendidos em *commodities*. Na ponta perdedora, o destaque negativo foi em 2 pares, um intra-setorial e outro inter-setorial, do setor de *Transportation/Capital Goods*.

Estratégia Direcional: Na ponta ganhadora, os ganhos aqui foram em posições direcionais compradas em ações de consumo não discricionário na bolsa brasileira, e na ponta perdedora, o destaque negativo foi em uma posição vendida em ETF de S&P (IVVB11).

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.