

## Carta do Gestor – Setembro 2022

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 1,30% em setembro (+122% do CDI). No ano a performance acumulada é de +10,41% (+117% do CDI ou CDI+1,52%).

Os dados de inflação e mercado de trabalho continuaram mostrando muita resiliência nos EUA e confirmaram a perspectiva de que o FED será obrigado a subir mais os juros e mantê-los mais elevados por mais tempo.

O discurso de Powell em Jackson Hole no final de agosto foi o primeiro sinal de que o “pivot” do FED tão sonhado por parte do mercado não ocorreria. Durante setembro o CPI surpreendeu negativamente, e no encontro do FED a mensagem ficou ainda mais clara. Esta sequência de eventos obrigou o mercado a revisar para cima as expectativas de juros nos EUA. As taxas implícitas nos títulos de 10 anos americanos fecharam setembro em 3,83% aa, chegando a atingir 4% durante o mês e representando uma alta de 64 bps em relação ao final de agosto.

Ao mesmo tempo, surgem vários sinais de que o lucro das empresas sentirá o impacto de uma demanda pior e pressões inflacionárias. Tudo isto guiou o mercado para baixo de maneira acentuada.

As bolsas tiveram um desempenho bem negativo (S&P -9,34%, Nasdaq 100 -10,60%, DAX -5,61% e EEM -11,54%).

No mercado doméstico, o Ibovespa conseguiu ficar no positivo em função da melhora na percepção do risco político. Ao longo do mês alguns eventos levaram o mercado a acreditar que mesmo no caso de ter o Lula como vencedor da eleição, teremos uma política econômica pragmática e responsável. O Ibovespa fechou positivo em 0,47% (EWZ -2,92%) e o SMLLBV, que captura mais as ações voltadas para a economia local, caiu somente 1,84% no mês.

As commodities tiveram um mês de queda (CRY -7,62%), com destaque para o petróleo (BRENT -8,84%) e minério de ferro (-6,16%).

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
<b>GENUS HEDGE</b>	1,30%	10,41%	11,85%	70,57%	2,19%	101,72 MM
%CDI	121,67%	117,11%	108,76%	232,08%		
CDI	1,07%	8,89%	10,90%	30,41%		



### ***Cenário Macro Global***

Os dados de inflação e mercado de trabalho nos EUA e a mudança de postura do FED foram os eventos mais importantes globalmente pois geraram forte mudança nas expectativas de juros e consequente reprecificação de ativos no mundo todo.

Aos poucos a atividade nos EUA mostra sinais de sentir o impacto dos juros mais altos, mas isto tem ocorrido de maneira bem gradual e/ou vindo de um patamar de demanda muito elevado. Exemplo disto foi o dado de vagas em aberto (JOLT) que saiu esta semana, mostrando uma queda acentuada, mas vindo de um patamar muitíssimo elevado.

E ainda existem indicadores que mostram demanda forte. Junto a isto, uma possível alta do petróleo com consequência de redução na produção aliada a maior demanda da China com a reabertura total que deve ocorrer nos próximos meses, podem ser um foco negativo em inflação.

Em resumo, nos parece pouco provável uma mudança de postura do FED no curto e médio prazo, o ajuste na política monetária vai continuar e devemos ver os juros entre 4,5% a.a. e 5,0% a.a.. Tudo isto ainda vai impactar bastante atividade econômica como um todo, e deve levar a uma revisão nos lucros projetados para baixo.

Na China, a expectativa está na confirmação de um terceiro mandato para Xi Jinping. Caso isso ocorra, a grande pergunta a ser respondida é se líder chinês mudará postura em relação a temas relevantes, como a política de COVID zero.

Nosso cenário base não considera uma mudança relevante de postura do governo chinês. Os problemas são estruturais. Quase toda a população já tem um imóvel próprio, parte dela até dois imóveis, com alta relevância do setor imobiliário no crescimento econômico e para a arrecadação de impostos dos municípios, e alto endividamento de maneira geral. O fim do COVID zero, se ocorrer, vai produzir sim um efeito positivo de curto prazo. Mas estes problemas estruturais são bem mais difíceis e demorados de resolver.

Além disto, as mudanças na cena geopolítica continuam. O movimento de empresas de reduzir a dependência de insumos e produtos vindos da China deve continuar.

Finalmente, ao longo do tempo é bem provável que os juros mais altos e menor liquidez resultem em eventos de crédito em empresas e países.

### ***Cenário Macro Brasil***

Dados de atividade de maneira geral foram neutros ou positivos no último mês, com destaque ainda para melhora nos indicadores de confiança.

No entanto, indicadores antecedentes produzidos por grandes bancos já mostram uma desaceleração desde agosto.



Destaque positivo do último mês foi uma queda acima do esperado da inflação e do *core inflation*.

Passado o primeiro turno dá para dizer sim que o cenário é melhor. O perfil do Congresso eleito provavelmente vai limitar ainda mais o poder de Lula caso este seja o vencedor, e reduz a chance de grandes mudanças de rumo. Por outro lado, uma maior dificuldade no Congresso pode significar um uso mais intenso das ferramentas que ele terá mais “à mão” como as empresas estatais. De qualquer maneira, o resultado eleitoral ainda é bem incerto.

### ***Visão de Mercado***

O ajuste de preços relativos no mundo evoluiu bastante em setembro, mas não parece ter terminado. O mundo está caminhando para uma recessão, o nível de endividamento é muito alto e os bancos centrais vão precisar persistir para realmente controlar a inflação. São fatores estruturais que demoram a se ajustar.

Apesar do alto isolamento da atividade econômica no Brasil em relação ao resto do mundo, o enfraquecimento do PIB global de alguma forma nos afetará nos próximos trimestres, especialmente na receita das nossas exportações e no custo de capital. É verdade que estamos mais adiantados no ciclo de controle de inflação do que lá fora. Mas o ano de 2023 deve ser difícil de qualquer maneira para a atividade econômica no Brasil, com menor geração de empregos, juros médios mais altos e já capturando toda a alta do custo de financiamento que foi implementada ao longo de 2022.

**A dúvida é se 2023 será difícil com uma perspectiva mais animadora para 2024, principalmente em função de maior confiança na perspectiva fiscal e consequente queda mais rápida e acentuada dos juros futuros, cenário em que o preço dos ativos de risco provavelmente anteciparia ao menos parte da melhora. Ou com incerteza fiscal maior e queda mais lenta (e de menor magnitude) dos juros futuros.**

**A diferença entre os cenários pode parecer “pouca”, mas variação dos preços relativos de ativos de risco em cada um dos caminhos seguidos não nos parece nada desprezível.**

**Continuamos muito animados com o potencial de gerar *alpha* ajustado ao risco muito atraente em todos os fundos sob gestão, mas isto não quer dizer que temos certeza sob uma direção para o mercado e nem que vamos estar otimistas com as perspectivas para a economia como um todo.**

**Existem sim ativos baratos ou muito baratos, como também existem ativos que caíram muito, mas que dependendo do cenário ainda estão caros ou bem precificados.**

Mas passada esta possível melhora inicial, os desafios para aumentar o crescimento potencial vão continuar. Crescimentos mais robustos dependem de reformas estruturais, sem as quais estaremos presos na armadilha de crescimento pífios ao redor de 1%/2% anuais.

A reforma tributária é a mais provável em qualquer um que seja o vencedor nas eleições. Precisamos só ver se será uma reforma boa de verdade, ou um remendo no nosso sistema de impostos caótico. Outro fator que poderia impulsionar crescimento seria um robusto e abrangente programa de investimentos em infraestrutura através de concessões e privatizações.



## 3R Genus Hedge FIM

Tendo tudo isto em vista, procuramos navegar o mês de setembro com uma postura a mais próxima do neutro em relação ao resultado eleitoral, mas fazendo sim apostas oportunísticas de curtíssimo prazo quando achávamos que a assimetria de risco/retorno fazia sentido. Aumentamos ainda mais o foco em apostas específicas bem descorrelacionadas com o macro do Brasil, ou cujo fundamento não mude muito com o resultado eleitoral.

Continuamos 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. Em algum momento entre outubro e o final do ano poderemos nos posicionar de maneira mais direcional se tivermos maior clareza de qual será a política econômica para os próximos 4 anos, e quem serão as pessoas trabalhando para implementá-la.

### **Estratégias 3R Genus Hedge FIM**

**Estratégia Long & Short:** Durante o mês, tivemos 6 pares e 2 *baskets*; 5 ganhadores e 3 perdedores. O destaque na ponta ganhadora foi um par intrasetorial em *rentals*. Na ponta perdedora, o destaque negativo foi em um par comprado em alumínio e vendido em minério de ferro.

**Estratégia Direcional:** A estratégia como um todo foi ganhadora no mês. Na ponta ganhadora, os destaques positivos foram em posições direcionais vendidas em IVVB11, e o destaque negativo foi em uma estratégia comprada em put de BOVA11.

**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, consequentemente, 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.



Autorregulação  
ANBIMA

Gestão de Recursos