



INVESTIMENTOS

## 3R Genus Hedge FIM

### Carta do Gestor – Agosto 2023

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,99% em agosto (+86,99% do CDI). No acumulado do ano a performance é de +5,95% (+67,12% do CDI).

Os ativos de risco tiveram um mês de performance negativa globalmente (S&P -1,77%, Nasdaq 100 -2,17%, DAX -3,04% e EEM -6,63%). Dados bem negativos de atividade da China e o *downgrade* da Fitch na dívida do governo americano pesaram sobre o preço de ativos de risco.

No mercado doméstico, o Ibovespa também teve performance negativa, impactado pelas notícias negativas vinda da China e uma maior percepção de risco fiscal à frente por aqui (IBOV -5,09% e SMALL -7,43%).

As commodities oscilaram relativamente pouco nesse contexto, o petróleo subiu +1,52% (*Brent*) com a restrição de oferta sendo seguida pelos principais produtores, e o minério de ferro desvalorizou apenas 2,72%.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
<b>GENUS HEDGE</b>	0,99%	5,95%	9,60%	84,54%	2,16%	101,92 MM
%CDI	86,99%	67,12%	70,82%	181,75%		
CDI	1,14%	8,87%	13,55%	46,51%		

Ref:31/08/2023

### **Cenário Macro Global**

A novidade nas últimas semanas nos EUA foi o rebaixamento da nota de crédito da dívida do governo que acabou fazendo com que os investidores voltassem a prestar a atenção à sustentabilidade da dinâmica fiscal americana, e às necessidades de emissões de dívida cada vez maiores para rolar o saldo e as novas demandas.

Tudo isto está acontecendo num momento que outros países se mostram menos interessados em comprar mais títulos americanos.

Do lado de atividade e inflação os dados recentes não mudaram muito a tendência de desaceleração nos EUA. Talvez o único ponto a destacar seja a quantidade de empregos de tempo parcial dentro das estatísticas de empregos novos gerados, que é crescente.

Na China o governo parece tomar algumas medidas mais significativas de apoio à atividade econômica, trazendo algum alívio a investidores no final do mês de agosto e início de setembro.



### ***Cenário Macro Brasil***

A proximidade da data do envio do projeto de orçamento do governo federal para 2024 e a votação final do projeto de arcabouço fiscal na Câmara fizeram com que investidores voltassem a analisar com mais cuidado as perspectivas fiscais para o Brasil nos próximos anos. Nesta linha, o resultado primário do governo divulgado ao longo do mês também chamou a atenção negativamente, vindo pior do que o esperado e mostrando claramente o impacto negativo da fraca atividade econômica na arrecadação de impostos.

Os pontos de dúvidas e incertezas são muitos, e isto acabou pesando no preço de ativos de risco por aqui. Todo o ajuste está baseado em receitas novas cuja implementação/execução é para lá de incerta.

Para piorar, bem no final do mês o poder executivo sancionou o projeto final de arcabouço fiscal, com dois vetos relevantes e que dão margem a maiores gastos e/ou menor disciplina fiscal. Vamos ver como o Congresso vai tratar tais vetos (se derruba ou não).

Os dados do mercado de trabalho que saíram na última semana do mês não vieram ruins, geração de novos empregos continua bem resiliente e em níveis razoáveis ante ao nível de juros ainda bem elevados.

O crescimento do PIB divulgado também na mesma semana, surpreendeu também pelo lado positivo. Mas vale a ressalva que +0,5% dos +0,9% de crescimento na comparação anual veio de formação de estoques.

### ***Visão de Mercado***

No contexto global a dinâmica não mudou, com todas as economias desacelerando e potencialmente a caminho de uma recessão, com muita dívida por todo lado, déficit fiscal alto em várias geografias, e juros altos. É claramente um ambiente suscetível a “acidentes de percurso”.

Os ativos de risco de maneira geral lá fora não parecem precificar isto, com preocupação especial para ativos não listados, como *private equity* e imóveis.

A grande mudança de direção nas prioridades políticas da China ainda vai ter muito impacto ao redor do mundo, e nos EUA teremos uma eleição para lá de incerta em 2024.

Não acreditamos no cenário de “*soft landing*” ou “*no landing*” nos EUA. Por questões conjunturais (impulso fiscal muito forte e grande parcela do crédito a empresas e pessoas físicas ainda pré-fixada a custos muito baixos), o efeito dos juros altos não se viu claramente na atividade econômica e emprego. Nos parece uma questão de tempo. E para piorar as perspectivas, quando a atividade refletir a política monetária mais restritiva teremos a política fiscal em má posição, já que a expansão dos últimos anos torna difícil algum movimento contracíclico agora.

Aqui no Brasil temos um governo que quer gastar muito, promover uma maior presença e maior interferência do Estado, e buscar compensar os maiores gastos tributando mais empresas e pessoas físicas. A receita é muito ruim, vai resultar em menor crescimento econômico e menor dinamismo da economia como um todo. Tudo isto numa conjuntura em que a dívida do governo é bem alta, tem dinâmica ruim (crescendo) e o consumidor também encontra-se com endividamento no seu ponto mais alto historicamente.



## 3R Genus Hedge FIM

Para nós, uma incógnita importante continua sendo a evolução do mercado de trabalho nos próximos meses. Se mesmo com a queda de juros não tivermos uma reação positiva, a ala *supostamente* pragmática dentro do governo vai perder força. E o espaço para ideias criativas e ruins vai crescer muito.

Estas ideias ruins já aparecem do lado “micro” do governo, mas ainda não conseguem ser implementadas de uma maneira significativa por falta de tempo ou por que o Congresso e/ou Judiciário dificultam. Mas ao longo do tempo é difícil acreditar que o executivo não consiga ir adiante com ao menos uma parcela destas ideias “ruins”.

Como já escrevemos outras vezes, os desafios a um crescimento mais forte e sustentado são estruturais, e a queda dos juros tendem a não melhorar muito isto. A população continua muito endividada, e isto vai demorar a melhorar. A produtividade é baixa, e os “incentivos” ao setor privado para investir e empreender não são muito atraentes também.

Também como já comentamos antes, a interferência do judiciário no dia a dia e a crescente insegurança jurídica (nossa opinião – parcela relevante do mercado ainda trabalha com o cenário de instituições “sólidas” e segurança jurídica no país) são fatores muito negativos que poucos parecem prestar a devida atenção hoje, mas que na nossa visão podem ter impacto relevante no ambiente de negócios ao longo do tempo.

Para sermos coerentes com nossa visão de que o crescimento à frente será muito baixo, acreditamos que é razoável a probabilidade de ver os novos diretores do BC levarem os juros reais e nominais para níveis bem mais baixos do que o mercado hoje precifica, talvez entre 7% e 8% aa mais perto do final de 2024 ou início de 2025.

**Um de nossos “dogmas” na gestão é que “não somos pagos para ser otimistas ou pessimistas”. Na nossa maneira de ver o que fazemos, ao se definir como “otimista ou pessimista” já estamos criando um viés que pode nos atralhar nas decisões e/ou dificultando uma mudança de visão/opinião à frente. Preferimos focar em tentar projetar o mais corretamente possível o cenário macro à frente, entender as consequências deste cenário no micro das empresas, e a partir daí ter uma visão de quais setores/empresas vão ir bem e quais irão mal neste contexto.**

**O cenário global e local nos parece ainda não favorável para se tomar grandes riscos, a sermos muito positivos com crescimento econômico. Ao contrário, depois de um período “mais construtivo”, voltamos a ter como prioridade uma postura bem cautelosa e focada na preservação de capital, em estar preparado para o pior.**

**De maneira geral movemos os portfólios para uma posição mais neutra, e preparados “para o pior”. Do lado “comprado” se posicionando em negócios resilientes e que potencialmente se beneficiem de juros mais baixos aqui no Brasil do que o mercado antecipa hoje.**

**E na ponta vendida posicionados naqueles casos de investimento que dependem muito de uma melhora de receita e de crescimento econômico mais robusto.**



## 3R Genus Hedge FIM

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

**Estratégia Long & Short:** Durante o mês, tivemos 10 pares e 2 *baskets*; 6 ganhadores e 6 perdedores. A estratégia como um todo foi vencedora no período. O destaque na ponta ganhadora foram 2 pares intrasetoriais, um no setor de *Oil & Gas* e outro no setor de *Metals & Mining*. Na ponta perdedora, o destaque negativo foi 1 par intersetorial vendido no setor de *Capital Goods*.

**Estratégia Direcional:** A estratégia foi perdedora no mês. O destaque negativo foi em posições direcionais compradas em ações de consumo não discricionário, petróleo, logística e transporte na bolsa brasileira.

**Estratégia Juros e Moedas:** A estratégia foi vencedora no período. No mês, iniciamos duas novas posições, sendo duas travas de 2 pontas na curva de juros futuros em alguns vértices em que vimos distorções.

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.