



Carta do Gestor – Dezembro 2023

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu -0,24% em dezembro. No acumulado do ano a performance foi de +8,60% (+65,89% do CDI).

Em dezembro os ativos de risco mantiveram a tendência positiva de novembro globalmente (S&P +4,72%, Nasdaq 100 +6,11%, DAX +3,00% e EEM +3,62%). Dados de inflação e do mercado de trabalho de curto prazo nos EUA mostraram boa acomodação levando aos investidores a acentuarem a precificação de um pouso suave.

No mercado doméstico, o Ibovespa foi na mesma direção dos mercados globais, de novo com grande destaque para o fluxo muito significativo de recursos externos para o Bovespa (IBOV +5,38% e SMALL +7,05%).

As *commodities* tiveram grande oscilação no mês, o petróleo caiu -5,36% (*Brent*) com maior peso devido a preocupação com a demanda à frente, e o minério de ferro subiu +4,48% mesmo com dados ruins da China.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	-0,24 %	8,60%	8,60%	89,14%	2,10%	114,15 MM
%CDI	-	65,89%	13,05%	170,98%		
CDI	0,90%	13,05%	13,05%	52,14%		

Ref.:29/12/2023

Cenário Macro Global

Dados de mercado de trabalho nos EUA continuam a parecer resilientes, mas uma análise mais detalhada mostra o que pode ser o início de uma deterioração mais relevante.

A inflação nos EUA surpreendeu positivamente nos últimos 2 meses aproximadamente, alimentando a expectativa de relaxamento da política monetária e o tal “pouso suave”.

Na Europa os dados de atividade continuam fracos, especialmente na Alemanha. E os dados da China continuam muito fracos do lado de atividade, e com forte desinflação de preços.

Cenário Macro Brasil

Os dados de atividade do final do ano continuaram fracos. O setor de serviços continua em tendência de clara desaceleração. Inflação de maneira geral vindo em linha com o esperado.



3R Genus Hedge FIM

Do lado político, a equipe econômica conseguiu aprovar grande parte das medidas que queria em dezembro, mas cedendo em vários pontos, o que deve levar a um impacto fiscal menos positivo.

Logo no começo do ano o poder executivo apresentou nova proposta a respeito da desoneração de folha de pagamento, via medida provisória. O movimento criou atrito relevante com o Congresso inicialmente, mas aos poucos as partes estão se aproximando e negociando.

De qualquer maneira, “o cobertor é curto”, a arrecadação continua fraca e sem perspectivas de melhoras, e os gastos continuam altos com pouca perspectiva de que o governo irá fazer o contingenciamento na magnitude necessária. E no final do dia, o mais provável é que o resultado efetivo das medidas de incremento de receita seja menor do que as estimativas. Nenhuma surpresa, mas ao longo do ano estes dados ficarão mais claros para todo o mercado.

Visão de Mercado

O mercado ampliou sua aposta no “*soft landing*” ao longo de dezembro. Os dados de curto prazo de inflação, atividade e emprego nos EUA, ao menos, superficialmente, corroboraram para isto.

Analisando com mais detalhes, o mercado de trabalho parece já mostrar sinais de piora mais relevantes. E temos dúvida sobre a velocidade de melhora na dinâmica de inflação para frente, em um contexto de preço do petróleo potencialmente mais alto e fim da desinflação do lado de preço de bens.

Tanto lá fora como aqui no Brasil o mercado parece acreditar numa melhora na atividade econômica em função de juros menores ao longo do ano que não nos parece tão clara. Da mesma maneira que os juros altos estão levando muito mais tempo para impactar na atividade econômica de maneira negativa, principalmente nos EUA, a queda deve demorar a ajudar positivamente.

E o volume de dívida de governos e consumidores deve ser uma “barreira” atrapalhando muito a recuperação.

Mas a dúvida mais importante é sobre qual vai ser o caminho escolhido pelo FED. Desde a crise de 2007-2008, o FED tem sempre agido de maneira relevante com qualquer sinal de fraqueza mais acentuada da economia, e usando estímulos que nos parecem artificiais e insustentáveis a longo prazo. Faz isto repetidas vezes. Será que agora vão seguir um caminho mais razoável e que foque efetivamente nos impactos de longo prazo?

Os problemas estruturais na China são inúmeros, setor imobiliário muito alavancado, baixa confiança da população em adquirir novos imóveis a preços ainda altos e governos locais endividados etc. Tais problemas podem ser bem acentuados por uma demografia que piora rápido e pelo excesso de dívidas de empresas e governo.

E do lado da geopolítica global, as “pedras tectônicas” continuam se mexendo, as chances de um acidente de percurso não são desprezíveis. E mesmo que isto não ocorra, nos parece claro que teremos como consequência um crescimento global bem mais baixo a médio prazo.



3R Genus Hedge FIM

Aqui no Brasil somos céticos com perspectiva de melhora na atividade econômica no curto e médio prazo. A menor taxa de juros só deve ter um impacto mais relevante a partir de 2025, e mesmo assim será bem lento. Neste contexto, segue a dúvida de como o poder executivo vai reagir em um novo contexto.

O discurso/narrativa tem sido que 2023 foi bem melhor do que “o mercado” esperava, e que “plantaram as bases” para maior crescimento nos anos seguintes e “a queda dos juros vai impulsionar o crescimento”. Se 2024 se mostrar mais “duro”, vamos ver como se ajustam.

A agenda micro é muito ruim, e na nossa visão vai impactar atividade/investimentos para frente.

Como já comentamos antes, as ações de empresas listadas seguem tendo só um comprador marginal, o investidor estrangeiro, guiado pela perspectiva de juros mais baixos nos EUA e “falta de opções entre os emergentes”. Neste primeiro momento deram pouca atenção para os desafios e problemas locais, mas tudo isto pode mudar.

Continuamos tentando nos posicionar de maneira mais neutra em relação à direção de mercado, o movimento do mercado de precificar queda de juros nos EUA tende a continuar, e a possível piora na atividade econômica só será visível mais à frente.

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.

Estratégias 3R Genus Hedge FIM

Estratégia Long & Short: Durante o mês, tivemos 8 pares e 2 *baskets*; 3 ganhadores e 7 perdedores. A estratégia como um todo foi perdedora no período. O destaque negativo foi o *basket* comprado em consumo não discricionário/logística e transporte o e vendido em construtoras/consumo discricionário/*techs*.

Estratégia Direcional: A estratégia foi perdedora no mês. O destaque negativo foi na estratégia de venda de IVVB11 (ETF de S&P500).

Estratégia Juros e Moedas: A estratégia foi perdedora no período. No mês, continuamos com uma posição na curva, sendo uma trava de 2 pontas na curva de juros futuros em alguns vértices em que vimos distorções.

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos



3R Genus Hedge FIM



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.