



Carta do Gestor – Fevereiro 2023

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,29% em fevereiro (+31,17% do CDI). Nos últimos 12 meses a performance acumulada é de +10,63% (+81,50% do CDI).

Os ativos de risco “devolveram” um pouco alta de janeiro ao longo do mês nos EUA. Dados de atividade nos EUA mostram uma reação neste início de ano, mercado de trabalho continuou muito resiliente e dados de custo de mão-de-obra reforçaram preocupação com inflação (S&P -2,61%, Nasdaq 100 -1,11%). A Europa continua a surpreender e os mercados de lá continuaram em alta (DAX +1,57%). Mercados emergentes de maneira geral sofreram bastante com a perspectiva de juros mais altos nos EUA, o EEM caiu -7,57%.

No mercado doméstico, o Ibovespa teve forte queda. Mas desta vez não foram ministros com declarações desencontradas, mas o próprio Lula em ataques diretos ao Banco Central. Junto a isto, novos eventos do lado de dívida corporativa continuam a aparecer, levando o investidor em geral a uma postura ultradefensiva. O Ibovespa fechou negativo em -7,49% (EWZ -10,12%) e o SMLLBV em -10,52% no mês. A performance no Ibovespa não foi pior devido a boa performance relativa das ações da Petrobrás (PETR4 -3,18%).

As commodities também sofreram (CRY -2,97%), com leve queda do petróleo (BRENT -0,71%).

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	0,29%	0,54%	10,63%	75,11%	2,18%	90,10 MM
<i>%CDI</i>	<i>31,17%</i>	<i>26,34%</i>	<i>81,50%</i>	<i>201,16%</i>		
CDI	0,92%	2,05%	13,04%	37,34%		

Ref:28/02/2023

Cenário Macro Global

Os dados do início de ano nos EUA mostram alguma aceleração na atividade econômica, mercado de trabalho ainda muito resiliente, e a curva de juros futura passou a precificar juros no pico mais alto e se mantendo em patamar elevado por mais tempo.

Na China a reabertura da economia segue acontecendo, e os dados de atividade já capturam isto. Por outro lado, as notícias sobre a reunião do Partido Comunista reforçam a impressão de uma China mais isolada, com uma agenda mais dogmática e que deve mudar muito no que se refere às bases de seu crescimento econômico.



Cenário Macro Brasil

Os dados de atividade já vinham piorando durante o 4T22, e seguiram esta tendência. Os dados de janeiro, na comparação anual, até que não pareceu ruim, mas provavelmente ajudado pela base fraca do início de 2022. Os dados de confiança, que em alguns casos tinham apresentado alguma recuperação em determinados meses, já parecem apontar também para uma tendência de piora consolidada.

Junto a tudo isto, o mercado de dívida parece estar “congelado”. Vários novos eventos se seguiram ao de Lojas Americanas, e tanto bancos como compradores de dívida privada de maneira geral tomaram uma postura ultradefensiva.

O ruído em relação à independência do BC e a como o poder executivo interage com os diretores do Banco Central tiveram como efeito prático uma significativa alta nas taxas de juros projetadas, o que agrava ainda mais a situação do mercado de crédito.

O lado “positivo” de tudo isto é que a forte piora nas perspectivas para atividade econômica deve ter impacto em inflação, e abrir a porta para o início de queda na taxa de juros nas próximas reuniões do COPOM.

Visão de Mercado

Nos EUA o mercado deu “um passo para trás” e voltou a precificar ao menos parcialmente um cenário de juros mais altos e por mais tempo. O mercado imobiliário lá parece piorar rapidamente, e deve afetar atividade como um todo.

Na China a reabertura já mostra seus sinais positivos, mas os investidores que apostaram nisto e tiveram resultados positivos parecem bem relutantes em ficar esperando grandes melhoras a médio e longo prazo. Os riscos geopolíticos parecem continuar crescendo, e o caminho para um maior isolamento e maior controle sobre a economia e a sociedade como um todo parecem ser sem volta, e vão cobrar seu preço em termos de crescimento e atração de investimentos.

Neste contexto, o Brasil novamente parece “escolher” por perder uma boa oportunidade de se diferenciar e atrair investimentos. O novo governo parece sem rumo, focando nas brigas erradas. E o presidente que muitos acreditavam ser “pragmático” é o destaque negativo, parecendo desconectado da realidade e pouco interessado em construir algo com perspectiva de médio e longo prazos.

A “briga” com o Banco Central é um ruído que atrapalha muito, vide o movimento nas curvas de juros. Tudo isto num contexto que já não era favorável/fácil.

Por outro lado, todo o ruído já está impactando negativamente a atividade econômica. A médio prazo deveria impactar inflação para baixo, e abrir a possibilidade do Banco Central começar a reduzir juros nas próximas reuniões.

Isto vai gerar algum alívio de curto prazo. Mas é importante ter em vista que os juros não devem cair rápido e devem parar num patamar ainda elevado, dado o alto grau de incertezas e a probabilidade de um plano fiscal pouco crível. Empresas e pessoas físicas endividadas vão ter anos bem difíceis à frente.



3R Genus Hedge FIM

Sobre o “plano fiscal”, o que escutamos até agora parece indicar um objetivo de estabilidade da dívida a longo prazo, com um curto e médio prazo ainda ruins. Despesas crescendo em termos reais, e toda a melhora dependente de aumento de receitas/arrecadação.

Se estas linhas gerais se confirmarem, e dado a ausência de *track-record/goodwill* das pessoas envolvidas na execução, o mercado não deve antecipar grandes melhoras, podendo até ter uma reação negativa. Ou talvez espere para ver como o Congresso aprova as medidas e como virão os resultados fiscais do governo mês a mês, para ver a execução na prática.

Cada vez mais estamos convencidos que a margem de manobra do poder executivo para aventuras heterodoxas é baixa. E dada a execução ruim até o momento, a popularidade deve cair ao longo do tempo, reduzindo ainda mais a disposição do Congresso em colaborar.

Do lado de crédito, tínhamos uma visão bem negativa para o lado corporativo (escrevemos sobre isto na nossa carta de novembro 2022). Esperávamos sim uma piora e eventos de crédito, dado que até aquele momento as carteiras de crédito corporativo mostravam uma performance excessivamente boa, e desconectadas do que acontecia no crédito para pessoa física por exemplo.

Mas dito isto, não acreditamos numa crise de crédito extensa nas empresas. De maneira geral as empresas chegaram mais preparadas a este momento do que em início de crises anteriores. O valor do acionista (o que sobra para o acionista) está sendo muito impactado, muitas empresas vão trabalhar algum tempo para pagar dívida, sem sobrar nada para o acionista. Tem obviamente alguns casos em que os acionistas tentam se aproveitar do momento para tentar “dividir esta conta” com o credor. E os eventos de crédito parecem mais concentrados em alguns setores que erraram mais nos últimos anos, como o varejo.

Estruturalmente o crédito para pessoa física continua nos parecendo mais problemático, dado o alto nível de endividamento, e perspectivas ruins para renda real.

O cenário não é nada óbvio. Por um lado o Brasil, com todos os problemas, parece ainda numa posição razoável dentro do contexto global. O posicionamento técnico também parece favorável, a grande maioria dos locais muito pessimistas com as perspectivas, e o estrangeiro já viu que o Lula de hoje é bem diferente do de 2003.

O valor de mercado das empresas já ajustou bem, ativos de risco de maneira geral já refletem um cenário bem ruim. E a atividade econômica deve mostrar clara desaceleração.

Para nós a assimetria parece mais para “surpresas positivas” à frente. O Banco Central deve começar o movimento de queda de juros antes do que se esperava até pouco tempo, e isto trará algum alívio.

O problema é que no caminho devemos ter muito ruído, a desconexão de muitos do governo com a realidade impressiona. E muitas das pessoas das principais equipes de governo são simplesmente pouco preparadas.

Nós ajustamos nossos portfólios de uma maneira geral nos últimos 2 meses, reduzindo as apostas vendidas nos papéis sensíveis a juros. E assumimos um viés mais “comprado”, tanto no L&S, como com algumas posições direcionais.



3R Genus Hedge FIM

Mas estamos cientes de que o cenário não é óbvio, e o governo pode gerar muito ruído com impacto negativo no preço dos ativos.

Estratégias 3R Genus Hedge FIM

Estratégia Long & Short: Durante o mês, tivemos 8 pares e 1 *baskets*; 5 ganhadores e 4 perdedores. A estratégia como um todo foi perdedora no período. O destaque na ponta ganhadora foi o *basket* comprado em consumo não discricionário/bancos/petróleo e vendido em construtoras/consumo discricionário/*techs*. Na ponta perdedora, o destaque negativo foram 2 pares intrasetoriais no setor de *Commodities*.

Estratégia Direcional: A estratégia foi perdedora no mês. O destaque negativo foi em posições direcionais compradas em ações de consumo não discricionário na bolsa brasileira, parcialmente compensada pela estratégia de venda de IVVB11 (ETF de S&P500).

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.