



Carta do Gestor – Janeiro 2023

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,25% em janeiro (+22,57% do CDI). Nos últimos 12 meses a performance acumulada é de +11,68% (+91,16% do CDI).

Os ativos de risco começaram o ano com performance positiva, impulsionados principalmente pela maior confiança dos investidores em um “*soft landing*” na economia americana. As bolsas tiveram um desempenho bem positivo (S&P +6,18%, Nasdaq 100 +10,68%, DAX +8,65% e EEM +9,13%).

No mercado doméstico, o Ibovespa teve forte queda nos primeiros dias do novo governo em função de uma série de declarações muito ruins de alguns dos novos ministros. Mas após este choque inicial, o discurso de maneira geral voltou a ser pautado por um mínimo de pragmatismo e realismo econômico, e ajudado pelo contexto externo, o Ibovespa fechou positivo em +3,37% (EWZ 8,47%) e o SMLLBV, que captura mais as ações voltadas para a economia local, +2,92% no mês. A performance no Ibovespa foi muito ajudada pela ótima performance das ações da VALE3 e PETR4.

As commodities ficaram praticamente estáveis (CRY +12%), com leve queda do petróleo (BRENT -1,65%) e forte alta do minério de ferro +10,86%.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	0,25%	0,25%	11,68%	74,61%	2,18%	93,74 MM
%CDI	22,57%	22,57%	91,16%	206,74%		
CDI	1,12%	1,12%	12,81%	36,09%		

Ref:31/01/2023

Cenário Macro Global

Os dados de inflação nos EUA já mostram um arrefecimento na alta dos preços, e ao longo do mês dados sobre aumento de salário reforçaram a narrativa de um “*soft landing*” nos EUA.

Na China a reabertura da economia segue acontecendo, e alguns dados de atividade já capturam isto.

Cenário Macro Brasil

Dados de atividade de janeiro não vieram ruins na comparação anual de maneira geral, talvez ajudados por uma base de comparação mais “fácil” de janeiro 2022, quando a onda Omicron afetou muito negativamente atividade.

Já os indicadores de confiança indicam sim uma piora adicional em relação ao final de 2022.



No meio de todos os “obstáculos” macro (juros altos e atividade econômica fraca), começam a surgir os problemas de crédito corporativo que esperávamos. O resultado dos bancos mostra isto claramente, e a tendência é que este problema continue a se manifestar ao longo do ano. Mesmo porque, neste contexto, os bancos vão ser bem mais restritivos, e esta atitude tende a tornar as coisas ainda piores.

Visão de Mercado

No ambiente externo, a performance positiva foi muito impulsionada por uma crença de que a economia americana vai conseguir desacelerar para trazer a inflação bem próxima do objetivo de 2% sem entrar em recessão. Esta performance ocorreu mesmo com uma safra de resultados corporativos fracos.

A performance positiva dos ativos no Brasil foi mais tímida, e muito ajudada pela valorização de Petrobras e Vale, pela perspectiva positiva com a reabertura da economia chinesa, e pelas indicações positivas do novo CEO indicado para a Petrobras, focando em não fazer mudanças abruptas e/ou “populistas/simplistas” na gestão da empresa.

Já nos parecia claro que a performance para frente dependeria muito da manutenção de uma postura pragmática das pessoas do novo governo no campo econômico. Após uma primeira semana de sinalizações muito ruins, foi implementado um “freio de arrumação” na comunicação. Mas ficamos com a dúvida se tal postura seria mantida.

Hoje, já no meio de fevereiro, está claro que não foi o que aconteceu. E não é um ministro menos relevante fazendo declarações ruins, é o próprio presidente Lula.

Dito isto, continuamos menos “negativos” do que vínhamos ao longo dos últimos dois a três anos em relação às perspectivas para ativos de risco no Brasil. Existem sim empresas e setores em posição ruim e que vão continuar sofrendo, principalmente as empresas alavancadas financeiramente e aquelas que se comprometeram com relevante desembolso de caixa nos próximos anos esperando uma demanda robusta/forte.

Vemos a atividade econômica estruturalmente “andando de lado” nos próximos anos, começando 2023 com tendência de piora, e com alguma recuperação ao longo do tempo a partir do segundo semestre. Em algum momento no segundo semestre os juros vão começar a cair lentamente. O começo de ano será ruim do lado de atividade, e isto de alguma maneira deve ajudar o movimento para baixo da inflação.

Apesar de todo o ruído gerado pelas declarações do Lula, vai ser muito difícil para seu governo implementar uma agenda mais radical. Já escrevemos aqui nossa cautela com a visão de que o Congresso é “liberal” ou mais à direita do ponto de vista político econômico. Mas por outro lado, não acreditamos que vão patrocinar e participar de um movimento mais populista radical.

A economia não tem “gordura” para aguentar isto. Estas sinalizações ruins do Lula vão chegar rápido na economia real, com crédito mais caro e escasso, menos investimentos nas empresas e provavelmente um mercado de trabalho piorando. E isto vai estreitar ainda mais a margem de manobra do presidente.



3R Genus Hedge FIM

Além disto, o desastre do governo Dilma ainda está muito vivo na memória. O mercado de maneira geral, as empresas e até mesmo os políticos vão reagir mais rápido caso exista mesmo uma tentativa de ir na mesma direção.

Daqui a alguns meses, caso não mude bastante a atitude do governo, talvez tenhamos sim um Lula presidente pouco popular e com pouca força política para aprovar medidas relevantes no Congresso.

O Brasil parecia bem-posicionado para aproveitar um contexto global favorável ao país. Talvez não consigamos aproveitar esta oportunidade de maneira relevante, mas também não achamos hoje que teremos um desastre no estilo Dilma.

O investidor local que passou os últimos 2 a 3 anos muito otimista e achando a bolsa barata, agora parece mais interessado em investir fora do país.

Como escrevemos na Carta anterior, não nos parece um cenário para estar muito negativo. Ao contrário, com o que aconteceu desde então ficamos até um pouco mais construtivos. O estrutural de longo prazo do país continua medíocre, os problemas institucionais continuam os mesmos (Congresso muito pouco qualificado e judiciário deformado e politizado), mas existem ativos bons a preços atraentes que devem performar muito bem, e na margem o contexto macro pode melhorar levemente ao longo do tempo.

A médio prazo um ponto de preocupação, que pode mudar de maneira mais significativa o cenário, é a mudança na presidência do Banco Central, que ocorrerá no final de 2024.

Outro ponto relevante a acompanhar é como Lula vai agir em um contexto de popularidade mais baixa, economia “de lado”, e perspectivas eleitorais nebulosas. O espaço de manobra dele nos parece limitado, e apesar de nosso ceticismo com o Congresso, não acreditamos que este vá patrocinar algum tipo de aventura. O grupo político conhecido como “centrão”, que tem grande relevância no que acontece no Congresso, tem muitos empresários e/ou contato próximo com o lado real da economia. Se a economia fica toda muito ruim, como aconteceu no governo Dilma, fica ruim para eles e para as perspectivas de re-eleição destes também.

Do lado micro, vale lembrar um pouco do que escrevemos na nossa Carta de Novembro. O mercado de crédito é grande foco de atenção. O crédito para as empresas vai ficar muito mais caro e escasso para alguns. Para pessoas físicas a mudança não será tão significativa em relação ao que acontecia no final de 2022, mas deve sim piorar um pouco mais.

E tudo isto vai atingir as empresas listadas, suas perspectivas de lucro e em alguns casos até a viabilidade dos negócios. Por outro lado, “os sobreviventes” tendem a sair numa situação melhor lá na frente.

Os saques nos fundos de ações locais continuam muito fortes, e o investidor estrangeiro continua como único comprador marginal. Isto não é bom, mas em algum momento ao longo do ano, se nosso cenário estiver correto (melhora marginal na percepção de risco macro e começo de queda da taxa de juros, mesmo que de maneira muito lenta), esta saída de recursos deve parar.



3R Genus Hedge FIM

Dada nossa visão para frente, mudamos um pouco o posicionamento do portfólio. Estamos levemente comprados no direcional em ações de empresas que acompanhamos a bastante tempo, negócios resiliente, não dependentes de forte crescimento econômico, pouco sensíveis à taxa de juros.

E no L&S continuamos procurando oportunidades de valor relativo, que sempre existem.

Estratégias 3R Genus Hedge FIM

Estratégia Long & Short: Durante o mês, tivemos 16 pares e 2 *baskets*; 9 ganhadores e 9 perdedores. A estratégia como um todo foi perdedora no período. Os destaques na ponta ganhadora foram dois pares, sendo um intrasetorial no setor de *Malls* e um intersetorial comprado em *Oil & Gas*. Na ponta perdedora, o destaque negativo foi o *basket* comprado em consumo não discricionário/bancos/petróleo e vendido em construtoras/consumo discricionário/*techs*.

Estratégia Direcional: A estratégia como um todo foi perdedora no mês. O destaque negativo foi em uma estratégia comprada em *Put* de PETR4.

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.