



INVESTIMENTOS

## 3R Genus Hedge FIM

### Carta do Gestor – Julho 2023

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,99% em julho (+92,50% do CDI). No acumulado do ano a performance é de +4,91% (+64,28% do CDI).

Os ativos de risco tiveram outro mês de performance positiva globalmente (S&P +3,11%, Nasdaq 100 +4,05%, DAX +1,85% e EEM +6,04%). Dados de inflação mostrando desaceleração, mercado de trabalho resiliente e um *earnings season* melhor do que o projetado nos EUA impulsionaram o preço de ativos de bolsa.

No mercado doméstico, o Ibovespa também teve performance positiva, beneficiado pelo humor favorável no exterior, dados de inflação também positivos e a decisão do COPOM de iniciar o ciclo de corte de juros com 50 bps (IBOV + 3,27% e SMALL +3,12%).

As commodities também subiram, com destaque para o petróleo (+14,23%), com clara sinalização de disciplina do lado da oferta pelos principais produtores.

| Fundo              | % Mês  | % Ano  | % 12 meses | % Início | Volatilidade (desde início) | PL (R\$) |
|--------------------|--------|--------|------------|----------|-----------------------------|----------|
| <b>GENUS HEDGE</b> | 0,99%  | 4,91%  | 9,02%      | 82,72%   | 2,16%                       | 96,87 MM |
| %CDI               | 92,50% | 64,28% | 66,37%     | 184,40%  |                             |          |
| CDI                | 1,07%  | 7,64%  | 13,59%     | 44,86%   |                             |          |

Ref:31/07/2023

### **Cenário Macro Global**

As principais tendências dos últimos meses se mantiveram em julho. Dados de inflação nos EUA mostram desaceleração, o mercado de trabalho mostra leve acomodação, mas ainda está muito resiliente. A indústria e preço de ativos (bens duráveis e imóveis) indicam uma piora mais acelerada, mas os serviços seguram a atividade agregada.

Junto a isto, o resultado das empresas americanas mostrou uma queda de lucros menor do que a esperada. Verdade sim que as indicações quanto às perspectivas para o segundo semestre foram mistas, algumas positivas e outras negativas, mas de maneira geral o sentimento é que o pior pode ter passado.

Tudo isto aumento a confiança dos investidores em um cenário de “*soft landing*” ou o “*no landing*”, o que ajudou bastante no preço de ativos.

Dados de atividade na Europa mostram piora na atividade. E na China continuam ruins. O governo chinês continua sinalizando medidas de suporte, mas nada muito relevante e com efeito duvidoso na prática. O mercado de crédito por lá e situação financeira dos governos locais continuam chamando a atenção do lado negativo.



### ***Cenário Macro Brasil***

Nenhuma grande mudança de tendência por aqui também. Indicadores de confiança por exemplo flutuam alguns para cima e outros para baixo, mas ainda no campo de “pessimismo”. Os dados de atividade continuam indicando uma economia local de lado, indicadores de inadimplência de pessoa física continuam altos e/ou piorando, nível de endividamento da pessoa física muito alto.

O BC iniciou o ciclo de queda de juros com uma redução de 50bps, maior do que o consenso. A votação do COPOM foi bem dividida (5x4), mas o que nos parece mais relevante é que 2 dos votos por uma redução de 25bps são de diretores que tem o mandato se encerrando em Dez/2023. Nos parece mais do que natural esperar um COPOM mais *dovish* para 2024 em diante.

Já começa a aparecer nos dados de arrecadação o grande desafio do governo para cumprir a meta indicada para 2024. As receitas “orgânicas/recorrentes” já parecem sentir o efeito de inflação mais baixa, atividade fraca e preço de combustíveis também mais baixos. E pouco se evoluiu do lado de receitas extraordinárias.

Com o começo do segundo semestre do legislativo teremos sinalizações importantes ao longo dos próximos meses. O arcabouço fiscal voltou “piorado” do Senado, vamos ver como a Câmara dos Deputados se posiciona.

Existem medidas com impacto arrecadatário para ser votadas, como a tal reforma da renda (JCP, dividendos e IR).

### ***Visão de Mercado***

A queda da inflação um pouco mais rápida do que inicialmente esperada abriu a porta para uma queda de juros um pouco mais rápida à frente. Isto vai trazer onda de esperança de dias melhores.

Por outro lado, pouco a pouco o mercado volta suas atenções de novo para perspectivas fiscais. Os números de arrecadação começam a vir mais fracos, e pouco se evolui em relação a outras fontes de receita. Além disto, vai ficando claro que mesmo medidas aprovadas terão dificuldade de implementação e/ou de alcançar os montantes estimados pelo governo.

Do lado de atividade, a queda de juros traz uma esperança de retomada. Mas a realidade de curto prazo continua dura, com juros muito altos e população altamente endividada limitando muito consumo.

Para nós, uma incógnita importante é a evolução do mercado de trabalho nos próximos meses. Apesar da perspectiva de queda de juros, não vislumbramos setores e/ou empresas que possam entrar em ritmo de expansão relevante. Ao contrário, vemos mais os casos de quem está ainda se ajustando para um contexto pior do lado da demanda e empresas alavancadas reduzindo estrutura. Setores altamente demandantes de mão de obra, como construção civil, apesar de parecerem ter evitado o pior em termos de demanda, estão reduzindo lançamentos e não indicam perspectiva de ter aumento de mão de obra contratada nos curto e médio prazos.



## 3R Genus Hedge FIM

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.

Nosso cenário base continua a considerar uma reação muito lenta e mais demorada na atividade econômica à frente. E com isto, não nos parece óbvio que a aparente racionalidade econômica do governo vai continuar prevalecendo.

Do lado micro, continuamos vendo várias sinalizações ruins e/ou preocupantes do executivo. A indicação do novo presidente do IBGE, apesar de não ter impacto econômico visível no curto prazo, é péssimo sinal. A defasagem de preços de combustíveis preocupa, mas não temos totalmente claro o que acontecerá à frente, em algum momento podem corrigir ou não.

Dado o viés ideológico e a qualificação/visão do mundo das pessoas ocupando posições chave, nos parece razoável a probabilidade de muitas decisões ruins do lado microeconômico.

E do lado macro, quando deixar de ter “vento a favor”, vamos efetivamente testar o pragmatismo econômico. No curto prazo nada muito diferente deve acontecer, o governo vai trabalhar com a esperança de que a queda de juros produzirá efeitos relevantes na atividade e emprego, mas se isto não ocorrer podem aparecer ideias “diferentes”.

Nos parece razoável a probabilidade de ver os novos diretores do BC, caso a atividade econômica e emprego não tenham melhora substancial, levem 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.

Depois de um momento em que tivemos fluxo para a bolsa brasileira vindo de fundos macro reduzindo posição vendida ou até se posicionando comprados, voltamos a depender do estrangeiro como comprador marginal.

Como falamos mês passado, o mercado parece já ter precificado bastante a percepção de um Haddad confiável e pragmático, com uma política econômica que para alguns parece “boa”. Reduziu-se, na teoria, possibilidade de eventos de cauda do lado fiscal, aprovou-se uma reforma tributária “boa” e o BC vai continuar “razoavelmente técnico”.

No cenário externo 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.

China e Europa já estão com atividade econômica muito fraca, e com muita dificuldade de reversão no curto e médio prazo.

**Estamos levemente “comprados” em ações no Brasil, mesmo tendo uma visão mais cética sobre a perspectiva estrutural. Mas nosso foco continua em bons negócios, resilientes, que potencialmente se**



## 3R Genus Hedge FIM

beneficiem de juros nominais/reais mais baixos do que o mercado antecipa hoje e que consigam se proteger de inflação. Ao longo do tempo parece fazer sentido pensar em aumentar a exposição em ativos ligados a dólar.

Na ponta vendida, depois do forte movimento de alta dos ativos que teoricamente se beneficiam de juros mais baixos, voltamos a ver boas assimetrias na venda de empresas ruins, muito alavancadas e que na nossa leitura vão se beneficiar bem menos do que o antecipado em termos de receitas e resultados, incluindo algumas incorporadoras e empresas de varejo.

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

**Estratégia Long & Short:** Durante o mês, tivemos 11 pares e 1 *basket*; 6 ganhadores e 6 perdedores. A estratégia como um todo foi vencedora no período. O destaque na ponta ganhadora foi o *basket* comprado em consumo não discricionário/logística e transporte o e vendido em construtoras/consumo discricionário/*techs*. Na ponta perdedora, o destaque negativo foram 2 pares intrasetoriais, um no setor de varejo alimentar e o outro, no setor de *Oil & Gas*.

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