



INVESTIMENTOS

3R Genus Hedge FIM

Carta do Gestor – Maio 2023

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,79% em maio (+70,74% do CDI). No acumulado do ano a performance é de +3,31% (+61,68% do CDI).

Os ativos de risco tiveram performance bem diversa em maio, com a nova narrativa do mercado, a “Inteligência Artificial”, indo muito bem, e o resto nem tanto (S&P +0,25%, Nasdaq 100 +5,80%, DAX -1,62% e EEM -2,40%).

No mercado doméstico, o Ibovespa teve mais um mês positivo, o baixo nível de ruído político deu espaço para uma onda de otimismo em relação a queda de juros e seus impactos nas empresas e em crescimento econômico (Ibov +3,74% e SMALL +13,54).

As commodities sofreram bastante, com dados bem negativos a respeito de crescimento econômico na China (CRY -5,34%, Brent -8,65% e Iron Ore -9,53%).

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	0,79%	3,31%	9,61%	79,84%	2,16%	89,91 MM
%CDI	70,74%	61,68%	71,31%	191,22%		
CDI	1,12%	5,37%	13,48%	41,80%		

Ref:31/05/2023

Cenário Macro Global

Os dados agregados de atividade econômica e emprego nos EUA continuam na mesma tendência, mostrando alguma acomodação, com toda a cadeia ligada a bens duráveis e imóveis, incluindo produção industrial, bem fraca. E o setor de serviços e emprego bem resilientes. Os dados de remuneração do trabalhador (salários) também mostram alta, mas desacelerando na margem.

A desaceleração da atividade e da inflação é mais acelerada na Europa.

E na China os últimos dados de atividade foram bem ruins, confirmando nossa visão mais negativa. Os desafios estruturais por lá são enormes e não são de solução rápida.



Cenário Macro Brasil

Os dados de atividade continuam indicando uma economia de lado, com agricultura muito forte e o resto estagnado ou em leve contração. Esperamos que o mercado de trabalho piore ao longo do ano, mas até o momento os dados mostram uma boa resiliência, sustentada pelo setor de serviços (turismo e restaurantes).

Os dados do Banco Central sobre endividamento nos pareceram claramente negativos, com *NPLs* no lado de pessoa física piorando 20 *bps* mês a mês. Caso se confirme alguma deterioração do lado de emprego nos próximos meses, considerando o altíssimo endividamento das pessoas, o pior em termos de inadimplência e restrição de crédito ainda está por vir.

A boa notícia veio de novo do lado dos juros futuros, com uma queda adicional na curva de juros futuros, o que pode ajudar no custo de crédito mais à frente. Os últimos dados de inflação foram melhores do que o projetado pelo mercado, reforçando ainda mais esta tendência de queda dos juros futuros.

Antes disto já tínhamos tido a medida provisória que instituiu a tributação sobre a exportação de petróleo, criada para compensar o não retorno das alíquotas originais de PIS/COFINS sobre os combustíveis.

Nas próximas semanas deveremos ter a indicação dos novos diretores do Banco Central, e à medida que se aproximar a reunião do Conselho Monetário Nacional de junho deve ficar mais clara a intenção de mudar as metas de inflação.

Visão de Mercado

Os investidores locais se animaram bastante com a perspectiva de queda de juros, passando a precificar uma queda mais rápida do que a que se antecipava, e talvez mais extensa também. Os dados de inflação recentes foram bem favoráveis. Uma parte do movimento também parece se explicar por um *short squeeze*.

Nossa visão estrutural não mudou muito. Do lado negativo vemos:

- **O ponto de partida deste ciclo de queda de juros é bem diferente de momentos anteriores, o endividamento das pessoas nos parece estruturalmente problemático. Caso não tenhamos uma melhora mais significativa em termos de atividade econômica (e principalmente mercado de trabalho), a demanda do lado das pessoas vai ter recuperação muito lenta ao longo do tempo. Vai ser necessário um período longo para as pessoas resolverem seus problemas financeiros;**
- **O governo, com a “ajuda” do judiciário, deve continuar com uma agenda muito ruim, que cria constantemente incertezas e muda as regras do jogo. E com foco sempre em aumentar a participação e interferência do estado na economia. Difícil ver isto estimulando novos investimentos e vitalidade/dinamismo do lado de crescimento econômico;**
- **O mercado assumiu que o novo arcabouço evita “eventos de cauda”, o que a priori parece fazer sentido. Vamos observar como o governo vai conseguir as receitas adicionais, qual será o impacto disto em crescimento e o quanto pode retroalimentar uma arrecadação “recorrente” mais baixa.**



3R Genus Hedge FIM

De qualquer maneira, a dívida do governo está muito alta, vai continuar crescendo, e isto vai continuar a drenar recursos do setor privado e/ou de atividades que poderiam gerar um crescimento econômico mais robusto;

Já do lado positivo:

- **As empresas de maneira geral estão em situação melhor que no passado, isto já sabíamos. E mesmo que tardiamente em alguns ou muitos casos, agora “acordaram” para um cenário que é bem difícil à frente, passaram a efetivamente racionalizar estrutura e investimentos;**
- **A partir de algum momento em 2024 poderemos ver o Banco Central com uma nova agenda, quando a sua diretoria tiver a “maioria” de novos indicados, e provavelmente vamos ver de novo um experimento “a lá Trombini”, com juros reais artificialmente baixos (mas no curto prazo ajudando aos endividados), e uma inflação corrente e futura mais alta. A longo prazo esta fórmula não é boa, e deve ter consequências negativas. Mas no curto-prazo, para empresas e pessoas endividadas tende a ser positivo;**
- **Poderemos ver alguma simplificação do sistema tributário, com uma reforma sendo aprovada entre a segunda metade de 2023 e começo de 2024.**

Em resumo, existem pontos positivos e outros negativos no nosso cenário. A vida das empresas deve continuar difícil, as alavancadas vão sofrer ainda por um tempo, e a atividade econômica tem perspectivas ruins. E não podemos deixar de considerar que a agenda do governo é muito ruim, e junto com o judiciário intervencionista e politizado, ainda podem criar muito ruído e/ou problemas efetivos.

Em um primeiro momento deste tipo de movimento no mercado de juros (curva futuro caindo consideravelmente e abrindo a perspectiva para queda da taxa Selic) sobe quase tudo que se acredita ser beneficiado de juros mais baixos, sem muita diferenciação entre os que realmente vão conseguir entregar um resultado melhor e/ou atrativo com juros (Selic) de 9% ou 10% por exemplo, e outros que ainda estarão em situação bem ruim ou talvez nem consigam chegar lá sem algum tipo de ajuste na estrutura de capital.

Nosso trabalho é garimpar ativos verdadeiramente baratos e que consigam enfrentar este cenário, inclusive se as perspectivas piorarem em algum momento. O cenário externo não vai ajudar, e pode trazer volatilidade. E, de novo, aqui dentro ao longo do tempo este governo vai ser testado, mais do que foi até agora, e não parece nada óbvio o que fará nestes momentos.

Como falamos anteriormente, diferente do que aconteceu desde o final de 2019 até o segundo semestre de 2022, quando geramos *alpha* muito mais na ponta vendida, nosso *alpha* nos próximos anos deve vir mais da ponta comprada.



3R Genus Hedge FIM

Estratégias 3R Genus Hedge FIM

Estratégia Long & Short: Durante o mês, tivemos 12 pares e 1 *baskets*; 7 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/petróleo e vendido em construtoras/consumo discricionário/*techs*. Na ponta perdedora, o destaque negativo foi 1 par intrasetorial no setor de *Malls*.

Estratégia Direcional: A estratégia foi perdedora 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, 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.