



Carta do Gestor – Outubro 2023

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,93% em outubro (+92,83% do CDI). No acumulado do ano a performance é de +8,46% (+76,73% do CDI).

Os ativos de risco tiveram um mês de performance negativa globalmente pelo terceiro mês seguido (S&P -2,20%, Nasdaq 100 -2,78%, DAX -3,75% e EEM -3,29%). O movimento altista nas taxas de juros futuras nos EUA continuou a pressionar preço de ativos de risco no mundo todo. Os dados de atividade e emprego também continuaram bem resilientes ao longo do mês, e só agora no começo de novembro começaram a indicar algum arrefecimento no mercado de trabalho.

Os dados também seguem negativos em relação à atividade econômica na China, e as notícias sobre eventos de crédito continuam a aparecer com alguma frequência.

No mercado doméstico, diferente do que vimos em setembro o Ibovespa foi na mesma direção dos mercados globais, o movimento só não foi mais acentuado pela boa performance de VALE3 e PETR4 (IBOV -2,94% e SMALL -7,40%).

As *commodities* tiveram grande oscilação no mês, o petróleo caiu -8,29% (*Brent*) com maior peso da preocupação com a demanda à frente, e o minério de ferro mostrou-se resiliente caindo apenas -1,56% com a perspectiva de estímulos mais fortes na China.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	0,93%	8,46%	9,63%	88,90%	2,12%	120,11 MM
%CDI	92,83%	76,73%	71,74%	179,91%		
CDI	1,00%	11,02%	13,42%	49,42%		

Ref:31/10/2023

Cenário Macro Global

Dados de inflação, atividade e emprego nos EUA continuam na mesma direção, mostrando grande resiliência, o que reforça a impressão de que o FED vai ter que manter as taxas de juros elevadas por longo período. Somente agora no início de novembro, tivemos dados que mostraram um arrefecimento do mercado de trabalho.

A temporada de resultados de empresas americanas nos pareceu ter mais surpresas negativas do que positivas, e o tom dos gestores sobre as perspectivas à frente pareceu mais de cautela do que de otimismo.



Dados da China no final do mês mostraram atividade industrial fraca, mas por outro lado parece que o ritmo de piora no setor imobiliário nas grandes cidades é menor. Os problemas com as dívidas de empresas imobiliárias e governos locais continua sem solução.

Cenário Macro Brasil

Dados de atividade de curto prazo nos pareceram mais negativos ao longo de outubro, com destaque para desaceleração inicial em serviços (a confirmar nos próximos meses). Inflação de maneira geral veio em linha com o esperado, mas a análise qualitativa foi positiva, coerente com um cenário de piora da atividade econômica.

Do lado político, após o governo conseguir se acertar com políticos do Congresso sobre indicações para cargos, a agenda da equipe econômica começa a avançar. Mas por outro lado, por conta própria, o Congresso vem aprovando medidas com impacto negativo para contas públicas, como a desoneração da folha de pagamentos.

Confiança do consumidor reverteu de maneira razoavelmente acentuada a recuperação que vinha apresentando nos últimos 5 meses. E a dos empresários continuou seu movimento para baixo.

Junto a isto, pela primeira vez vimos pesquisas de popularidade mostrando uma deterioração mais acentuada da aprovação de Lula e seu governo.

Dado o contexto externo pior, e as ainda relevantes incertezas sobre a dinâmica fiscal aqui, o mais provável é o BC manter o ritmo de 50bps de redução da Selic na próxima reunião.

No final do mês tivemos a indicação dos dois novos diretores do BC, que após aprovação pelo Senado deverão tomar posse em janeiro de 2023. Um dos nomes é de um economista com longo histórico sobre inflação, o que a princípio pode ser considerado positivo. Analisando um pouco do que o indicado falou deveria esperar-se postura cautelosa e embasada em dados. O outro indicado tem longa atuação em função administrativa no BC, pouco se sabe sobre o seu perfil e capacitação.

Visão de Mercado

Do lado global continuamos acreditando que os juros elevados nos EUA vão ao longo do tempo chegar nas empresas e consumidores, e isto vai impactar bastante a atividade econômica nos meses e trimestres à frente. As projeções de lucros para empresas americanas não parecem refletir isto.

A preocupante dinâmica fiscal americana vai continuar como um problema pelo menos até as eleições de 2024, pressionando juros para cima.

Por último, do lado global, os problemas estruturais na China não parecem estarem sendo endereçados adequadamente, o que tende a tornar a solução mais demorada e custosa.



A postura ideológica do governo chinês deve continuar a “fazer preço” ao longo do tempo, as empresas americanas que têm lá parcela importante de suas receitas podem ser as grandes vítimas.

Trabalhamos com um cenário que a guerra no Oriente Médio não vai escalar de maneira relevante já que isto não interessa à maioria dos países. Mas nos parece claro que o mercado já precificou isto, a assimetria aqui é muito maior para “surpresas negativas”.

Mesmo após a queda no preço de ativos de risco em outubro, ainda nos parece um cenário para se focar em preservação do capital.

Aqui no Brasil não dá para dizer que o discurso de Lula sobre a meta fiscal de 2024 trouxe grandes surpresas. Lula sempre teve um viés para querer gastar, isto só não ficou tão perceptível nos seus primeiros mandatos porque ele herdou um governo que já produzia superávit primário, a economia global ajudou muito e a arrecadação aqui cresceu com força.

Desta vez, o governo começou propondo grande expansão de despesas, tentando compensar com aumento de arrecadação que em grande parcela é esporádica. Esta “receita” é muito ruim, e provavelmente vamos conviver com uma situação fiscal e de endividamento frágil ao longo de todo o mandato do Lula.

Junto a isto, se a atividade econômica não melhorar e/ou a popularidade do governo piorar, as pressões para decisões ruins só vão aumentar. Lula já começou a manifestar a relevância das eleições municipais de 2024.

Contar com o Congresso para barrar estas “ideias ruins” não nos parece uma posição nada confortável, pode até ser que funcione, mas o risco de dar errado nos parece considerável. É importante ter no radar que no final de 2024 teremos eleições para presidência de Câmara e Senado Federal.

Além disto, a piora institucional é clara e muito significativa. A cada dia fica mais óbvia a insegurança jurídica, e isto vai impactar investimentos e atividade à frente.

A piora institucional aliás é um fenômeno global, e as dificuldades políticas dentro de muitos países importantes a nível global é enorme e representa fator de risco adicional.

A atividade econômica continua muito fraca, confiança do consumidor piorou em outubro, e a impressão que temos é que a queda de juros vai demorar muito para chegar ao consumidor, talvez no segundo semestre de 2024 de uma maneira mais perceptível.

É um contexto ainda bem difícil para as empresas. O lado bom é que conseguimos ver muitas empresas focadas em fazer os ajustes internos necessários para reverter situação ruim e/ou compensar o macro desfavorável.

Acreditamos que as chances de uma recessão nos EUA são altas, e coerentes com isto, deve permitir ao FED iniciar o movimento de queda de juros em algum momento de 2024. Isto não será necessariamente positivo para ativos de risco num primeiro momento porque a piora no lucro projetado para as empresas será relevante e poderemos ter problemas do lado da dívida.



3R Genus Hedge FIM

Caso isto se confirme, vai facilitar o trabalho do BC aqui no Brasil também, e permitir uma maior extensão no movimento de queda dos juros.

Perspectiva fiscal pior aqui deve levar a uma inflação futura mais alta, curva de juros mais inclinada. E continuamos acreditando que existe sim o potencial de uma surpresa com um BC mais *dovish* ao longo de 2024, puxando os juros de curto prazo mais rapidamente para baixo.

Como comentamos mês passado, movemos os portfólios para uma posição mais neutra/negativa, e preparados “para o pior”. O cenário recomenda foco na preservação do capital.

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 7 pares e 2 *baskets*; 4 ganhadores e 5 perdedores. A estratégia como um todo foi perdedora 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 pares intrasetoriais no setor de *Transportation* e *Fuel Distribution*.

Estratégia Direcional: A estratégia foi vencedora no mês. O destaque positivo foi na estratégia de venda de IVVB11 (ETF de S&P500) e posições direcionais compradas em ações de consumo não discricionário, petróleo, logística e transporte na bolsa brasileira.

Estratégia Juros e Moedas: A estratégia foi vencedora no período. No mês, continuamos com duas posições na curva, sendo duas travas de 2 pontas na curva de juros futuros em alguns vértices em que vimos distorções.

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.