



Carta do Gestor – Setembro 2023

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 1,43% em setembro (+146,53% do CDI). No acumulado do ano a performance é de +7,46% (+75,18% do CDI).

Os ativos de risco tiveram um mês de performance negativa globalmente pelo segundo mês seguido (S&P -4,87%, Nasdaq 100 -5,81%, DAX -3,51% e EEM -3,11%). A questão fiscal nos EUA junto com um discurso mais *hawkish* do FED após a reunião do FOMC impactaram o humor dos investidores. No final do mês também pesou um pouco a possibilidade de *shutdown* no governo americano, que além das consequências econômicas, mostra a dificuldade política por lá. Os dados também seguem negativos em relação à atividade econômica na China.

No mercado doméstico, o Ibovespa teve performance levemente positiva apesar disso, primordialmente em função de VALE3 e PETR4, sendo que os ativos mais voltados para atividade econômica local sofreram razoavelmente (IBOV +0,72% e SMALL -2,84%).

As *commodities* tiveram grande oscilação no mês, o petróleo subiu +9,73% (*Brent*) com a restrição de oferta sendo seguida pelos principais produtores (Arábia Saudita e Rússia), e o minério de ferro valorizando 10,41% com novos estímulos anunciados pelo governo chinês para o setor imobiliário.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	1,43%	7,46%	9,73%	87,17%	2,16%	105,18 MM
%CDI	146,53%	75,18%	72,39%	181,83%		
CDI	0,97%	9,93%	13,4%	47,94%		

Ref:30/09/2023

Cenário Macro Global

A preocupação com a situação fiscal nos EUA ganhou ainda mais atenção ao longo do mês. O volume cada vez maior de títulos que o governo precisa emitir para rolar a dívida e financiar seu déficit, num momento de menor demanda de vários outros países, continuou a pressionar as taxas de juros futuros para cima.

Junto a isto, a mensagem depois da decisão do FOMC foi clara no sentido de que poderemos ter mais altas nos juros e de que estes deverão permanecer altos por bastante tempo.

A alta do petróleo é motivo adicional de preocupação, e dado o que nos parece um viés geopolítico nas decisões de limitar a oferta, e que deve se manter para frente, talvez não tenhamos boas notícias deste lado nos curto e médio prazos.



Na China as notícias não ajudam também. Os estímulos ao setor imobiliário parecem ter pouco efeito, as empresas do setor continuam com grandes dificuldades de honrar os vencimentos de títulos de dívida. E os dados sobre evolução da atividade econômica não mostram nenhum sinal de recuperação, no melhor dos cenários em alguns dados se vê uma parada na tendência de piora.

Cenário Macro Brasil

Aqui também as tendências continuaram no geral parecidas ao mês anterior. As preocupações com as perspectivas fiscais continuam no centro das atenções. O Congresso já iniciou a discussão do orçamento para 2024, e fica claro que a meta de resultado neutro é muito difícil de ser alcançada. Além disto, por um lado vemos o governo criando excepcionalidades para que gastos não sejam contabilizados dentro dos limites da nova regra, e por outro o Congresso aprovando medidas que geram mais despesas.

Os dados do mês parecem indicar atividade econômica de lado, apesar do dado de PIB ter vindo um pouco melhor do que o esperado. A surpresa positiva do PIB veio de uma menor queda no setor agrícola e contribuição significativa de formação de estoques.

Dados de confiança do consumidor continuam melhorando, mas em velocidade bem menor que no mês passado. Já a confiança dos empresários segue fraca.

O BC reduziu juros em 50bps como esperado, mas a sinalização foi mais *hawkish*.

Visão de Mercado

No contexto global o destaque tem sido as preocupações com a situação fiscal americana, e necessidade de enorme emissão de títulos públicos para fechar a conta. Junto a isto, temos a situação muito ruim do setor imobiliário chinês, onde as empresas começam a deixar de pagar dívidas vencendo e fica claro que o ajuste será muito custoso e demorado.

E por último, a resiliência do setor de serviços/mercado de trabalho nos EUA e preços elevados do petróleo forçam o FED a talvez ter que subir um pouco mais os juros e/ou mantê-los elevado por mais tempo.

Como falamos na carta do mês passado, temos todas as economias desacelerando e potencialmente a caminho de uma recessão, com muita dívida por todo lado, déficit fiscal alto em várias geografias, e juros altos. É claramente um ambiente suscetível a “acidentes de percurso”. Os ativos de risco de maneira geral lá fora não parecem precificar isto, com preocupação especial para ativos não listados, como *private equity* e imóveis. Sem falar do setor de tecnologia.

A estratégia (ou falta de) do governo americano nos chama a atenção, difícil entender a manutenção de estímulos/gastos tão fortes por tanto tempo, com uma economia bem aquecida, emprego forte e dívidas do governo já tão elevadas, forçando o FED a elevar os juros ainda mais e por mais tempo. A solução para esta lambança fiscal, além de difícil e custosa, só deve vir depois das eleições do final de 2024, o que torna o cenário ainda mais complexo até lá.



3R Genus Hedge FIM

Por último do lado global, as projeções de crescimento de lucro para as empresas americanas para 2024 parecem pouco realistas considerando a economia desacelerando, juros altos e o volume de dívidas (alto) tanto do lado do governo quanto das pessoas físicas. E ainda temos muitas dúvidas se a “Inteligência Artificial” que causou tanto *frison* vai se materializar em lucros tão elevados.

Aqui no Brasil o mercado já parece ter acordado para o fato de que a queda de juros será lenta e vai demorar muito para produzir efeitos materiais na atividade econômica.

No meio do caminho temos governo e congresso aprovando novos gastos e/ou exceções à regra fiscal recém aprovada. E as dificuldades já esperadas para aprovar as medidas de aumento de arrecadação.

No curto prazo não conseguimos antecipar nenhum evento/fato que vá mudar um pouco esta tendência, as preocupações seguiram as mesmas. **A preocupação com a cena global é que deve guiar o mercado e ativos de risco aqui no Brasil.**

A médio prazo o ponto a monitorar é como o poder executivo vai agir se atividade econômica continuar muito fraca (que fique claro, estamos falando de atividade local que gera emprego e renda, para nós o setor agrícola indo muito bem e puxando o PIB para cima muda pouca coisa).

Se a percepção “política” sobre a economia piorar o grupo “pragmático” dentro do governo perde força, e abre espaço para um arcabouço amplo de “más ideias” tanto macro quando micro.

E não nos surpreenderia se neste contexto o BC, já com uma maioria ou quase maioria de indicados pelo novo governo, a partir de janeiro de 2024, resolvesse ajudar a estimular a economia com juros nominais e reais bem mais baixos. O histórico dos indicados para a diretoria até agora não corrobora uma visão convicta de que as boas práticas e a cautela vão prevalecer no processo decisório.

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 8 pares e 2 *baskets*; 6 ganhadores e 4 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*, um par Intrasetorial no setor de *Transportation* e um par intersetorial comprado em *Fuel Distribution*. Na ponta perdedora, o destaque negativo foi um par intersetorial comprado em *Metals & Mining* e vendido em *Pulp and Paper*.



3R Genus Hedge FIM

Estratégia Direcional: A estratégia foi bem vencedora no mês. O destaque positivo foi na estratégia de venda de IVVB11 (ETF de S&P500) e comprado em *PUT* (opção de venda) de BOVA11. O destaque negativo foi em 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, 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.