



Carta do Gestor – Fevereiro 2024

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu +0,84% (104,30% do CDI) em fevereiro.

Os ativos de risco mantiveram a tendência positiva dos últimos 3 meses (S&P +5,17%, Nasdaq 100 +6,12%, DAX +4,58% e EEM +4,17%). Apesar da alta dos juros futuros americanos, novamente o bom resultado de algumas empresas de tecnologia nos EUA deram fôlego ao movimento de alta. E desta vez o mercado na China também subiu, impulsionado por uma série de medidas governamentais como limitação de posição vendida em ações.

No mercado doméstico, o Ibovespa subiu levemente. Se por um lado a alta dos juros americanos produziu saída de investidores estrangeiros, por outro notícias de curto prazo positivas do lado fiscal deram alguma sustentação ao sentimento do mercado (IBOV +0,99% e SMALL +0,47%).

As *commodities* tiveram alguma oscilação no mês, o petróleo subiu +2,34% (*Brent*) e o minério de ferro caiu -7,6% com dados ruins da atividade econômica e principalmente do setor imobiliário na China.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	0,84%	1,51%	9,66%	92,01%	2,09%	111,80 MM
%CDI	104,30%	85,18%	75,14%	167,77%		
CDI	0,80%	1,78%	12,86%	54,84%		

Ref:29/02/2024

Cenário Macro Global

As tendências dos dados nos EUA não mudaram ao longo do mês. A inflação nos EUA parou de surpreender positivamente, o que fez com que os juros futuros se ajustassem e o mercado passasse a precificar somente 3 quedas de 25bps até o final do ano, comparado a 6 quedas que se precificava até há pouco tempo.

De qualquer maneira, a expectativa de *soft landing* continua mais forte do que nunca entre a grande maioria dos investidores.

A dívida pública americana continua sua trajetória explosiva. O endividamento das pessoas cresce com uma “qualidade” bem pior que em ciclo anteriores (maior peso de linhas como cartão de crédito e menos do imobiliário), e só não tem um efeito contundente até agora porque os financiamentos imobiliários são em sua maioria a taxas pré-fixadas, diferente de ciclos anteriores. Vários indicadores de inadimplência mostram tendências preocupantes. Vamos ver até quando investidores de maneira geral vão ignorar isto, e/ou em que momento isto vai gerar dados de atividade realmente ruins.



Na China as notícias da economia real continuam ruins. Mercado de crédito com vários eventos de default, atividade muito fraca. Mas aos preços de ativos tiveram alguma melhora com medidas anunciadas pelo governo como limitação a posições vendidas.

Cenário Macro Brasil

As tendências em relação à atividade econômica não mudaram, de uma maneira geral o país está “de lado”. Os dados do PIB do 4T23 vieram em linha, mas um pouco mais fracos em investimentos e consumo das famílias.

Os dados de arrecadação de janeiro foram bem positivos, e o que se escuta é que fevereiro também será bom. Com isto, pelo que se falou até agora, vão conseguir adiar em alguns meses a decisão sobre necessidade de contingenciamento de gastos. Por outro lado, os dados de despesas do governo em janeiro vieram bem altos.

O BC segue seu caminho de afrouxamento monetário, mas a velocidade de transmissão para a economia parece realmente muito lenta.

Visão de Mercado

Lá fora os mercados continuam a precificar uma perspectiva “exuberante” em que os investimentos em AI serão altíssimos e vão gerar receitas crescentes para as empresas envolvidas, o consumidor americano vai continuar para lá de resiliente, e o explosivo endividamento não é um aspecto relevante.

As eleições americanas se aproximam, e o cenário não parece ajudar a elucidar as dúvidas estruturais de longo prazo. No passado era normal esperar mais responsabilidade fiscal do candidato republicano, mas com Trump isto não parece nada óbvio. O impulso fiscal dos últimos anos é provavelmente a grande explicação por trás da resiliência da atividade econômica. Dada a insustentabilidade deste nível de gastos, ou um ajuste ocorre (bom no longo prazo, mas levando a uma bela recessão no curto prazo), ou este endividamento pode gerar problemas, seja pela dificuldade de se financiar e/ou por ser “pago” via maior inflação.

Não temos condições de avaliar em profundidade as perspectivas de lucro das *techs* americanas, principalmente as ligadas à AI. Mas pouco parece ser precificado em termos de aumento de competição e de possíveis impactos de uma economia crescendo bem menos para frente. Este tipo de exagero já aconteceu muitas vezes no passado, não é novidade atribuir-se capacidade “milagrosas” a algo novo e “desconhecido”.

Mas a assimetria aqui não parece nada boa. Sem dúvida a AI vai ter impactos significativos em produtividade de alguns setores/empresas, em atividades repetitivas. Já a aplicação/utilização por usuários finais/pessoas físicas em larga escala não parece algo certo. E com tanta empresa desenvolvendo ferramentas na área, o quanto se conseguirá cobrar por isto também nos parece bem incerto.

Na China, as notícias ruins continuam. Não esperamos melhora no curto e médio prazo. Como falamos muitas vezes, são problemas estruturais de difícil e demorada solução.



3R Genus Hedge FIM

Com tudo isto, dá para dizer sim que as maiores incertezas hoje vêm de fora. E de uma maneira bem geral e simplista, as perspectivas aqui são até mais claras. Aqui no Brasil devemos ter um ano de crescimento econômico fraco e um impacto muito brando da queda de juros na atividade econômica na nossa leitura, bem mais lento do que muitos parecem antecipar.

Mas no final do dia, vemos um contexto geral frágil e suscetível a surpresas ruins tanto lá fora quanto aqui dentro.

Aqui no Brasil, apesar da relativa “calmaria” no curto prazo, temos sempre que manter no radar que se trata de um governo com ideias ruins, uma agenda envelhecida, e com equipe com um histórico que demanda cautela. E uma agenda “alinhada” a um judiciário super intervencionista e politizado. As vezes pode parecer algo muito distante e “teórico”, mas os efeitos práticos serão sentidos na economia real nos próximos anos.

Continuamos tentando nos posicionar de maneira mais neutra em relação à direção de mercado, buscando no curto prazo gerar *alpha* de assimetrias específicas.

Estratégias 3R Genus Hedge FIM

Estratégia Long & Short: Durante o mês, tivemos 10 pares; 7 ganhadores e 3 perdedores. A estratégia como um todo foi vencedora no período. O destaque positivo foi um par intersetorial vendido em Bancos. O destaque negativo foi um par intersetorial comprado em Petróleo e vendido em Papel e Celulose.

Estratégia Direcional: A estratégia foi vencedora no mês. O destaque positivo foi na estratégia com opções de venda (PUT) em alguns papeis específicos.

Estratégia Juros e Moedas: A estratégia foi vencedora no período. No mês, continuamos com uma posição na curva, sendo uma trava 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.